Die Theorie der Kaufkraftparitäten und ihre Gegner

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors
der wirtschaftlichen Staatswissenschaften
der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der

PHILIPPSUNIVERSITÄT ZU MARBURG

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt JOHANNES KOLBE,
Diplom-Handelslehrer
aus Burg (Bz. Magdeburg)

Marburg 1934

KONKORDIA A.G. FÜR DRUCK UND VERLAG, BÜHL-BADEN

Die Theorie der Kaufkraftparitäten und ihre Gegner

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors
der wirtschaftlichen Staatswissenschaften
der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der

PHILIPPSUNIVERSITÄT ZU MARBURG

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt JOHANNES KOLBE,
Diplom-Handelslehrer
aus Burg (Bz. Magdeburg)

Marburg 1934

KONKORDIA A.G. FÜR DRUCK UND VERLAG, BÜHL-BADEN

Als Dissertation
von der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
angenommen am 2. November 1931.

Berichterstatter: Professor Dr. W. Röpke.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Gliederung

Einleitung: Seite

Problemstellung und Skizze der Darstellung 11

Ausführung:

I. Abschnitt: Entwicklung und Darstellung der Kaufkraftparitätentheorie 13

A. Entwicklung der Kaufkraftparitätentheorie 13

I. Ihre Grundlagen 13

II. Ihre Herausbildung bei Cassel 14

III. Die gleichzeitige Entstehung analoger Lehrmeinungen 16

B. Darstellung der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie . . 19

I. Darstellung der kausalen Wechselkurstheorie . . . 19

II. Darstellung der funktionellen Wechselkurstheorie . . 22

III. Zusammenstellung der Wechselkursbestimmungsgründe 24

II. Abschnitt: Die Diskussion über die Kaufkraftparitätentheorie 26

A. Die Diskussion über die reine Theorie der Kaufkraftparitäten 26

I. Die überwiegend empirisch-statistisch orientierte Kritik an der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie . . . 26

1. Das Problem der empirisch-statistischen Verifizierung der Kaufkraftparitätentheorie auf Grund moderner Inflationserfahrungen 26

a) bei Aftalion 28

α. Aftalions Kritik an Cassel 28

β. Gegenkritik: Widerlegung Aftalions auf Grund des von ihm gelieferten Tatsachenmaterials . . 31

αα. Einleitung und Nachweis der statischen Geltung der Quantitätstheorie 31

ββ. Quantitätstheorie und Dynamik 32

γγ. Der wahre Zusammenhang zwischen beiderseitigem allgemeinem Preisniveau und intervalutarischen Kursen 41

b) bei Walré de Bordes 43

α. Seine Kritik an Cassel 43

β. Gegenkritik 45

Seite

2. Das Problem der empirisch-statistischen Verifizierung der Kaufkraftparitätentheorie auf Grund moderner Deflationserfahrungen 48
a) Kritik von Rist 48
b) Gegenkritik 51

3. Diskussionsergebnis 56

II. Die überwiegend theoretisch orientierte Kritik an der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie 56

1. Die Argumente der primitiven Zahlungsbilanztheorie 57
a) Kritik 57
b) Gegenkritik 58

2. Die Argumente der verfeinerten Zahlungsbilanztheorie 60
a) Kritik 60
b) Gegenkritik 61

3. Die Argumente der Zahlungsbilanz- und Inflationstheorie 67
a) Kritik 67
b) Gegenkritik 69

4. Die Argumente der eklektizistischen Wechselkurstheorie 71
a) Kritik 71
b) Gegenkritik 73

5. Kleinere Gegenargumente 74
a) Kaufkraftparitätentheorie als eine von wesentlichen Momenten abstrahierende Theorie (Ansiaux) 74
Gegenkritik 76
b) Die Bedeutung der Spekulation für die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und die Kaufkraftparitätentheorie (Ansiaux) 77
Gegenkritik 77
c) die Argumente Angells: 78
α. Die „dynamischen" Wechselkursdeterminanten als eine Minderung der praktischen Erklärungskraft der Kaufkraftparitätentheorie 78
β. Gegenkritik 78
d) die Argumente von Pose 79
α. Ungenügende Erklärung der dauernden bzw. temporären Abweichungen von der Gleichgewichtslage der Wechselkurse mit Hilfe der permanenten Handelshindernisse bzw. der Diskontierung der erwarteten Wertminderung einer inflatierten Valuta 79
β. Gegenkritik 80

Seite

6. Die Argumente der neo-klassischen Theorie vom Einfluß internationaler Kapitalbewegungen auf den Wechselkurs 82
a) Kritik 82
b) Antikritik 85
α. Internationale Kapitalbewegungen und statischer Wechselkurs 85
β. Internationale Kapitalbewegungen und dynamischer Wechselkurs 88

7. Die Argumente der Inflations- und „Spekulations"-theorie 90
a) Kritik 90
b) Gegenkritik 91

8. Die Argumente der dynamischen Wechselkurstheorien 92
a) von Hugo Müller: 92
Kritik 92
Gegenkritik 98
b) von Keilhau: 100
Kritik 100
Gegenkritik 101
c) von Nogaro: 102
Kritik und Gegenkritik 102

9. Die Argumente der psychologistischen Wechselkurstheorie 104
a) Kritik 104
b) Gegenkritik 107

10. Die Argumente der phänomenologistischen Wechselkurstheorie 111
a) Kritik 111
b) Gegenkritik 113

B. Die Diskussion über die angewandte Theorie der Kaufkraftparitäten 116
1. Kritik Melchingers 116
2. Gegenkritik 118

C. Das Fazit der bisherigen Diskussion 124

D. Eigene Kritik an der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie 125
I. Die Mängel der nationalen Preistheorie Cassels . . . 125
II. Die Mängel der internationalen Preistheorie (der funktionellen Wechselkurstheorie) Cassels 133

Schluß 135

Benutztes Schrifttum

I. Bücher und Dissertationen:

Albert Aftalion: Monnaie, prix et change. Paris. 1927.
Alfred Amonn: Grundzüge der Volkswohlstandslehre, Teil I. 1926.
James W. Angell: The Theory of International Prices. 1926.
Maurice Ansiaux: Traité d'économie politique. Paris. 1927.
Argentarius: Währungsnot. 1923.

J. H. Boggs: The International Trade Balance in Theory and Practice. New York. 1922.
Eugen v. Böhm-Bawerk: Positive Theorie des Kapitals, Bd. 1. Wien. 1921.
Moritz Julius Bonn: Spaniens Niedergang. 1896.
— Die Stabilisierung der Mark. Verlag für Politik und Wirtschaft, ohne Jahr.
— Der neue Plan als Grundlage der deutschen Wirtschaftspolitik. 1930.
Friedrich Bendixen: Geld und Kapital. 1922.
— Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges. 1916

Attilio Cabiati: Scambi internazionali e politica bancaria in regime di moneta sana ed avariata. Torino. 1929.
Edwin Cannan: Money. 1929.
Gustav Cassel: Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft. 1916.
— Das Geldproblem der Welt. 1921.
— Das Geldwesen nach 1914. 1925.
— Das Stabilisierungsproblem. 1926.
— Grundgedanken der theoretischen Ökonomie. 1926.
— Theoretische Sozialökonomie, 1.—4. Aufl. (1918, 1923, 1927.)
— Neuere monopolistische Tendenzen in Industrie und Handel. 1927.
— Währungsstabilisierung als Weltproblem. 1928.
Augustin Cournot: Untersuchungen über die mathematischen Grundlagen der Theorie des Reichtums. Jena. 1924. (Sammlung sozialwissenschaftlicher Meister.) Übersetzung der „Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses". 1838.

Karl Diehl: Theoretische Nationalökonomie, III. Bd. Die Lehre von der Zirkulation. 1927.
— Sozialwissenschaftliche Erläuterungen, II. Teil zu David Ricardos Grundgesetzen der Volkswirtschaft und Besteuerung. 1905.
— Über Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege. 1918.
— Valuta in „Ausgewählte Lesestücke zum Studium der Politischen Ökonomie". 1925.
Herbert Döhring: Die Geldtheorien seit Knapp. 1922.

F. Y. Edgeworth: Papers relating to Political Economy, Bd. I. London. 1925.
Erich Egner: Der Sinn des Monopols in der gegenwärtigen Wirtschaftsordnung. 1931.
Karl Elster: Die Seele des Geldes. 1920.
Joseph Bergfried Esslen: Die Politik des auswärtigen Handels. 1925.
Walter Eucken: Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem. 1923.
Franz Eulenburg: Außenhandel und Außenhandelspolitik, Grundriß der Sozialökonomie, VIII. Abt. 1929.

Irving Fisher: Die Kaufkraft des Geldes. 1916.
— The Nature of Capital and Income. New York. 1912.
S. Y. Furuya: Japan's Foreign Exchange and her Balance of International Payements. 1928.

G. J. Goschen: Theorie der auswärtigen Wechselkurse. 1875.
Frank D. Graham: Exchange, Prices, and Production in Hyper-Inflation: Germany, 1920/1923. Princeton, 1930.
Josef Gruntzel: Der Geldwert. Grundsätze für die Beurteilung der Geldentwertung. 1919.

Gottfried Haberler: Der Sinn der Indexzahlen. 1927.
Albert Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 1. Auflage. 1920.
R. G. Hawtrey: Währung und Kredit. 1926.
Karl Helfferich: Das Geld, VI. Aufl. 1923.
A. Hennicke: Die Entwicklung der spanischen Währung. 1907.
Edmund Herzfelder: Die volkswirtschaftliche Bilanz und eine neue Theorie der Wechselkurse. 1919.
Julius Hirsch: Die deutsche Währungsfrage. 1924.

Wilhelm Keilhau: Die Wertungslehre. Versuch einer exakten Beschreibung der ökonomischen Grundbeziehungen. 1923.
John Maynard Keynes: Ein Traktat der Währungsreform. 1924.
— A. Treatise on Money, Bd. I und Bd. II. 1930.
Georg Friedrich Knapp: Staatliche Theorie des Geldes, II. und III. Aufl. 1918 bzw. 1922.
K. Kramár: Das Papiergeld in Österreich. 1886.
Wilhelm Kromphardt: Die Systemidee im Aufbau der Casselschen Theorie. 1927.

Laurence J. Laughlin: Principles of money, New York, 1921.
R. A. Lehfeldt: Restoration of the World Currencies. London. 1923.
Wilhelm Lexis: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. 1913.
Robert Liefmann: Vom Reichtum der Nationen. 1925.
— Die Geldvermehrung im Weltkriege. 1918.
— Drei Vorträge zum Geld- und Währungsproblem. 1917.
— Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Bd. I und II. 1917 bzw. 1919.
Walter Lotz: Das Papiergeld. 1920.

Fritz Machlup: Die Goldkernwährung. 1925.
Alfred Marshall: Handbuch der Volkswirtschaftslehre, Bd. I. 1905.
— Money, Credit and Commerce. 1923.
— Principles of Economics, VIII. Aufl. London. 1927.
Eugen Melchinger: Die internationale Preisbildung. 1929.
John Stuart Mill: Grundsätze der politischen Ökonomie. 1852.

Ludwig von Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, I. und II. Aufl. 1912 bzw. 1924.
W. C. Mitchell: A. History of the Greenbacks. 1903.
Hero Moeller: Die Lehre vom Gelde. 1925.
Karl Muhs: Preispolitik und Preiskalkulation unter den Einwirkungen der Geldentwertung. 1923.
Hugo Müller: Wechselkurs und Güterpreise. 1926.

Hans Neisser: Der Tauschwert des Geldes. 1928.
A. Nigh: La politique financière des Pays-Bas pendant la guerre (Pariser Dissertation).
Bertrand Nogaro: Le rôle de la monnaie dans le commerce internationale. 1904.
— La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. 1924.

Karl M. Obenaus: Die italienischen Wechselkurse, 1914/1919. Wurzen. 1922.
Peter Oestergaard: Inflation und Stabilisierung des Französischen Franc. Fischer, Jena, ohne Jahr.
Karl Otto: Untersuchungen über die Beziehung der Zahlungsbilanz und der Kaufkraft des Geldes zum intervalutarischen Kurs Greifswalder Dissertation. 1927.

Ludwig Pohle: Das Problem der Valuta-Entwertung. 1919.
Alfred Pose: De la théorie monétaire à la théorie économique. Paris, 1930.
W. Prion: Inflation und Geldentwertung. 1919.

A. Révai: Die ausländischen Wechselkurse in Frankreich seit 1914. 1925.
David Ricardo: Principles of Political Economy. Ausgabe von Mac Culloch. London. 1846.
— Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung. III. Aufl. 1925.
Charles Rist: Die Deflation. 1925.
D. H. Robertson: Das Geld. 1924.
James Harvey Rogers: The Process of Inflation in France, 1914/1927. New York, 1929.
Wilhelm Röpke: Geld und Außenhandel. 1925.
— Weltwirtschaft und Außenhandelspolitik in der „Beamten-Hochschule", III. Bd. 1929.
— Geld-, Kredit- und Börsenwesen in der „Beamten-Hochschule", II. Teil, III. Bd. B, I 6.
— Finanzwissenschaft. 1929.

Hjalmar Schacht: Die Stabilisierung der Mark. 1927.
Karl Schlesinger: Theorie der Geld- und Kreditwirtschaft. 1914.
F. Schmidt: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse. 1922.
Willy Schmidt: Reparationsbank, deutsche Währung und Transfer. Marburger Dissertation. 1930.
G. W. Silverstolpe: Nationalökonomie für Alle. 1929.
Kurt Singer: Das Geld als Zeichen. 1920.
G. M. Verrijn Stuart: Inleiding tot de leer der waardevastheid van het Geld. 'S-Gravenhage, 1919.
G. Subercaseaux: Le Papier-Monnaie. Paris. 1920.
Joseph Schumpeter: Das Wesen und der Hauptinhalt der Nationalökonomie. 1908.
— Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, III. Aufl. 1930.

Taussig-Palyi: Die Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. 1929.

Gustavo del Vecchio: Grundlinien der Geldtheorie. 1930.
Jacob Viner: Canada's Balance of International Indebtedness 1900/13. Cambridge (Mass.). 1924.

Ernst Wagemann: Allgemeine Geldlehre, Bd. I. 1923.
— Konjunkturlehre. 1928.
Adolf Wagner: Theoretische Sozialökonomik. 1909.
J. van Walré de Bordes: The Austrian Crown. London. 1924.
Adolf Weber: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. 1930.
Otto Weinberger: Mathematische Volkswirtschaftslehre. 1930.
Knut Wicksell: Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzips, Bd. I und Bd. II. 1913 bzw. 1928.

Postwar Monetary Stabilization. Columbia University Press. New York, 1928.
Foreign Investments. University of Chicago Press. 1928.
Das Reparationsproblem. Teil I, herausgegeben von E. Salin. 1929.
Wirtschaftstheorie der Gegenwart. IV. Bd. Wien, 1928.
Festgabe für Lujo Brentano, Bd. II. 1925.
Overdruk uit Economische Opstellen aangeboden aan Prof. Dr. C. A. Verijn Stuart. 1931.
Letter to Lonis Fry. November 1914. Memorials of Alfred Marstall ed. by Pigou. London. 1925.
Handwörterbuch der Staatswissenschaften, III. und IV. Aufl.

II. Zeitschriften:

Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik, N. F.
Zeitschrift für Nationalökonomie.
Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im deutschen Reiche.
Schriften des Vereins für Sozialpolitik.
Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung.
Archiv für Sozialwissenschaften und Sozialpolitik.
Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.
Bankarchiv.
Die Bank.
The Economic Journal.
Quarterly Journal of Economics.
Revue d'Economie Politique.
Weltwirtschaftliches Archiv.
Naše měna. Archiv.
Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers.
Veröffentlichungen des deutschen Wirtschaftsverbandes für Süd- und Mittelamerika.
Tijdschrift van den Nederlandschen Werkloosheidsraad.
Economist (Niederländisch.)
De Opbouw.
Skandinaviska Kreditaktiebolaget, Vierteljahrsbericht der Statistischen Abteilung.

Einleitung.

Problemstellung und Skizze der Darstellung.

Wenn das Problem „die Theorie der Kaufkraftparitäten und ihre Gegner" behandelt werden soll, ist es zweckmäßig, sogleich das Wesen der Theorie der Kaufkraftparitäten andeutungsweise zu klären und gleichzeitig die tragenden Gedanken des Aufbaus der Arbeit zu skizzieren.

Die Kaufkraftparitätentheorie ist eine Wechselkurstheorie. Sie macht sich also zur Aufgabe, die Arten und den Einfluß der Wechselkurskomponenten zu beschreiben. Weil sie ganz überragendes Gewicht auf das Verhältnis der beiderseitigen „Durchschnittskaufkraft" der im intervalutarischen Kurse verglichenen Länder legt, heißt sie Kaufkraftparitätentheorie. Ein Hauptteil dieser Untersuchung wird sich demgemäß mit der Entwicklung und Darstellung der Kaufkraftparitätentheorie befassen müssen, um einen vertieften Einblick in das Wesen dieser Wechselkurstheorie zu geben. Danach werden die Kritiker zu Wort kommen, deren Polemik von uns eingehender geprüft werden soll. Aus Zweckmäßigkeitsgründen werden wir jeder einzelnen Kritik an der Kaufkraftparitätentheorie sofort die Antikritik folgen lassen. Dabei wird wieder die Diskussion über die reine Theorie[1] der Kaufkraftparitäten von der Diskussion über die angewandte Theorie[1] gesondert werden. In dem wissenschaftlichen Streit um die reine Theorie der Kaufkraftparitäten wird man die Gegner, die eine mehr empirisch-statistische Kritik liefern, von denen trennen müssen, die sich überwiegend theoretisch orientierter Argumente bedienen. Hier werden wir zuerst mit den schroffsten Gegnern der Kaufkraftparitätentheorie beginnen und mit denjenigen schließen, die explicite der Kaufkraftparitätentheorie nahestehen oder als nahestehend erkannt werden. Die Theoretiker der großen Mitte werden dem gleichen Ordnungsprinzip entsprechend ihren Platz erhalten[2]. Das Ergebnis der wissenschaftlichen Auseinandersetzung wird uns dann in einer Zusammen-

[1] Wir verstehen unter reiner Theorie das System von wahrheitlichem Wissen, das unter einem reinen Erkenntniszweck gewonnen wurde. Die angewandte Theorie wendet diese Erkenntnisse an zur Analyse des Zusammenhanges von Erscheinungen, die unter einem praktischen Zweckgesichtspunkte eine Einheit bilden.

[2] Es sei vorweg bemerkt, daß man über Einzelheiten der Skala zweifellos verschiedener Meinung sein kann.

fassung beschäftigen, der wir eine eigene Kritik an der Kaufkraftparitätentheorie anschließen. Die aus dem bearbeiteten Sonderproblem gewonnenen Erkenntnisse sollen zum Schluß zur Beurteilung der Frage, ob sie Material für eine „Krisis der Nationalökonomie" liefern, verwandt werden. Es ergeben sich sonach für die Behandlung der Aufgabe folgende Hauptteile:

1. Entwicklung und Darstellung der Kaufkraftparitätentheorie.
2. Die Diskussion über die Kaufpraftparitätentheorie.
   a) Die Diskussion über die reine Theorie der Kaufkraftparitäten.
      α) Die überwiegend empirisch-statistisch orientierte Kritik an der Kaufkraftparitätentheorie.
      β) Die überwiegend theoretisch orientierte Kritik an der Kaufkraftparitätentheorie.
   b) Die Diskussion über die angewandte Theorie der Kaufkraftparitäten.
3. Das Ergebnis.

Ausführung.

I. ABSCHNITT:

Entwicklung und Darstellung der Kaufkraftparitätentheorie.

A. Entwicklung der Kaufkraftparitätentheorie.

I. Ihre Grundlagen.

Die Theorie der Kaufkraftparitäten kann auf eine mehr denn hundertjährige Entwicklung zurückschauen. Wenn auch ihre Formulierung erst der Nachkriegszeit angehört, ihre Grundlagen reichen bis in die vorletzte Jahrhundertwende zurück. Die Kaufkraftparitätentheorie geht in ihrem gedanklichen Kern, soweit er die Bedeutung des monetären Faktors für die Wechselkurse betrifft, anscheinend auf J. Wheatley zurück. Dieser behauptete zuerst im Jahre 1803 in seinen „Remarks on Currency and Commerce" eine Tendenz zum Gleichgewicht zwischen den Wechselkursen und den einzelnen Preisniveaus zweier Länder. Er erklärte, daß „the course of exchange is the exclusive criterion (of) how far the currency of one (country) is increased beyond the currency of another[1]". Und zwar folgerte er das aus der These von W. Boyd, der in einer im Dezember 1800[2] erschienenen Broschüre[3] den Beweis versucht hatte, daß ungünstige intervalutarische Kurse — wie auch steigende Warenpreise — allein auf „overissue" von Noten der Bank von England zurückzuführen seien. Die Bullionisten nahmen für Boyd Partei, darunter — außer Wheatley — Lord King, Foster, Horner, Huskisson, Blake und vor allem Ricardo. Sie haben ihrer Auffassung sowohl in der irischen Bankenquete von 1804 als auch im Bullion-Komittee von 1810 zum Siege verholfen. Um die Schuld der Notenbank an der Geldentwertung nachzuweisen, sucht Ricardo jedwede Möglichkeit einer Handelsbilanzverschlechterung aus nicht-monetären Gründen zu widerlegen. Schon in einigen Zeitungsartikeln im Morning Chronicle[4], dann aber in deren Neubearbeitung „the

[1] Wheatley, Remarks, S. 207, nach J. W. Angell, The Theory of International Prices, S. 32.

[2] Nach Diehl, „Theoretische Nationalökonomie", Bd. 3, S. 351.

[3] A Letter to the Right Honourable William Pitt on the Influence of the Stoppage of Issues in Specie at the Bank of England on the Prices of Provisions and the other Commodities.

[4] So schon in einem Aufsatz vom 19. 8. 1809: „The Price of Gold". — Die Zeitungsartikel sind neu herausgegeben unter dem Titel „Three letters on the Price of Gold" by David Ricardo (a reprint of economic tracts edited by Hollander, Baltimore, 1903).

High Price of Bullion a proof of the depreciation of bank notes", 1809, lenkte Ricardo die Aufmerksamkeit auf die Geldvermehrung als Ursache der Entwertung der Valuta[5]. Danach äußert sich Ricardo vor allem in einer Randbemerkung zu Mac Cullochs Artikel „Money" in dem „Supplement to the Encyclopedia Britannica" darüber ganz deutlich. Der niedrige Wechselkurs könne keinesfalls aus der ungünstigen Handelsbilanz erklärt werden, sondern sei durch die Geldentwertung verursacht[6]. Aber auch in seinen „Principles of Political Economy"[7] behauptet er, daß die intervalutarischen Kurse eines Landes mit Papierwährung nur durch die Inflation entsprechend der Geldvermehrung sinken könnten. Einen gegenteiligen Standpunkt nahm z. B. Bosanquet[8] ein, der nachzuweisen suchte, daß erstens der Kornmangel und die damit zusammenhängende Not von 1800 und 1801, dann die Vermehrung der Steuerlast seit Beginn des Krieges (1793) die Ursache der Preissteigerung sei. Ein sehr gewandter Vertreter dieser Richtung war Thornton[9], der die ein Jahr zuvor von Boyd verfochtene These für unhaltbar erklärte. So stehen schon damals Zahlungsbilanztheoretiker, wie Thornton, den Inflationstheoretikern, wie Ricardo, gegenüber in einem Streite, der in der Diskussion um die Kaufkraftparitätentheorie heute noch eine ausschlaggebende Rolle spielt.

II. Ihre Herausbildung bei Cassel.

In der modernen Formulierung der Kaufkraftparitätentheorie haben besonders zwei Gelehrte die Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Es sind das Professor Cassel und Professor von Mises. Bezüglich der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie findet man die alte Wahrheit bestätigt, daß wirtschaftliche Theorien nicht wie ein Meteor am Himmel auftauchen, sondern vielmehr der Anstoß zu theoretischen Betrachtungen von aktuellen Vorgängen des Wirtschaftslebens ausgeht. Die Casselsche Kaufkraftparitätentheorie ist ein Erzeugnis der inflatorischen Entwicklung des Geldwesens in der Kriegszeit. Cassel sah auf der einen Seite die bedeutende Zahlungsmittelvermehrung in den kriegführenden Staaten, auf der anderen das Sinken der Wechselkurse. Dieses führte ihn zu

[5] „I can consider the paper in question of no authority whatever, as opposed to the opinions which I have ventured to give namely that an unfavorable balance of trade and conseqently low exchange may in all cases be traced to a relatively redundant and cheap currency" (a. a. O., S. 297).

[6] Vgl. B. W., II., S. 34; zitiert nach K. Diehl, „Sozialwissenschaftliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundgesetzen der Volkswirtschaft und Besteuerung", II. Teil, S. 195.

[7] Seite 138 der Ausgabe von Mac Culloch.

[8] Practical observations on the Report of the Bullion Committee, London, 1810.

[9] An inquiry into the Nature and Effect of the Paper Credit of Great Britain, 1802.

der gedanklichen Verknüpfung der beiden Phänomene. In seinem 1916 veröffentlichten Buche über „Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft" behauptete er, daß die fortschreitende absolute Inflation der Valuten „für jedes einzelne Land in engstem Zusammenhang mit der Vermehrung der Menge der zirkulierenden Zahlungsmittel" stehe[10]. Diese These unterbaute er mit einem statistischen Material, das eine deutliche Proportionalität zwischen dem aufgeblähten Zahlungsmittelumlauf und den Valuten aufwies[11]. Mit Hilfe der Sauerbeckschen Serie errechnete er die Steigerung des englischen allgemeinen Preisniveaus von 100 auf 159[12], „d. h. die englische Valuta zeigt eine Inflation von 159". Nachdem er so die absoluten Veränderungen des englischen Pfundkurses festgestellt hatte, errechnete er an Hand der Stockholmer Devisenkurse die relativen Verschiebungen der übrigen Valuten zu denen der Pfundvaluta. Hierdurch gewann er schließlich ein Bild von den absoluden Änderungen sämtlicher Valuten während des Weltkrieges. Für den März 1916 kam er auf diesem Wege zu folgenden Ergebnissen in der Inflation der Valuten:

Schweden	146,2	144,4
England	159,0	150,0
Frankreich	177,8	175,2
Deutschland	207,7	189,1
Rußland	251,1	255,—

In der Reihe 2 ist die Erhöhung des „allgemeinen Preisniveaus" auf Grund der Zahlungsmittelvermehrung nach den Casselschen Angaben festgestellt. Die normale Zirkulation[13] der Vorkriegszeit ist dabei gleich 100 gesetzt. Cassel ging also von dem Gedanken aus, daß die neuen intervalutarischen Kurse im ganzen und großen von der Verschiebung der alten Devisenkurse bestimmt seien, die aus dem jeweiligen Inflationsgrad der einzelnen Valuten herzuleiten sei[14]. In seiner 1917 publizierten Schrift „Dyrtid och Sedelöverflöd („Teuerung und Notenüberfluß") nannte er den mit dieser Methode errechneten intervalutarischen Kurs den „theoretischen Wechselkurs". Dafür hat er später den treffenden Ausdruck „Kaufkraftparität" eingeführt zuerst in einem Vortrage im Exportverein am 22. April 1918 „Sveriges Allmänna Exportförening, publikationer nr. 12. Stockholm, 1918: „Penning värdets för ändringar under kriget"[15]. („Die Veränderungen des

[10] A. a. O., S. 138.

[11] A. a. O., insbesondere S. 137, 140 ff., 145.

[12] Cassel ging von dem englischen Preisindex aus, weil Preisindices in den anderen Ländern damals noch nicht bestanden (vgl. „Das Geldwesen nach 1914", S. 134).

[13] „Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft", S. 140.

[14] So auch der Casselsche Kommentar zu seinem hier eingeschlagenen Verfahren. „Das Geldwesen nach 1914", S. 134.

[15] Nach einer privaten Mitteilung von Cassel.

Geldwertes während des Krieges“[16].) In einem Artikel des „Economic Journal“ über „Abnormal Deviations in International Exchanges“ vom Dezember 1918 (S. 413 ff.) gebrauchte er den Begriff „The purchasing power parity“ und schließlich in einem Aufsatz „Eine internationale Valutakonferenz“ (Vossische Zeitung vom 29. Mai 1919) wieder den Ausdruck „Kaufkraftparität“[17]

Inzwischen hatte Cassel die Kaufkraftparitätentheorie weiter ausgebaut. Z. B. in einem auf dem Kongreß des Westdeutschen Bezirks der Deutschen Liga für Völkerbund am 12. Oktober 1919 zu Frankfurt a. M. gehaltenen Vortrage behandelte er eingehender die „Faktoren, die temporäre Abweichungen von der Kaufkraftparität bewirken“[18]. Sein bekanntes Buch „Das Geldproblem der Welt“ (1921/1922) enthält genauere Ausführungen über seine Kaufkraftparitätentheorie, die in dem „Geldwesen nach 1914 (schwedisch Penningväsendet efter 1914, 1922) noch wesentlich erweitert worden sind. Die in diesen Schriften dargestellten Gedankengänge hat Cassel in die 4. Auflage seines Lehrbuches „Theoretische Sozialökonomie“ vom Jahre 1927 hineingearbeitet. Die früheren Auflagen dieses Casselschen Hauptwerkes (1. bis 3. Auflage) enthalten in dem Kapitel „Die internationalen Zahlungen“ Ausführungen über Wechselkursschwankungen, ohne daß darin der Name „Kaufkraftparität“ benutzt wird[19].

III. Die gleichzeitige Entstehung analoger Lehrmeinungen.

Neben Cassel ragt vor allem der Österreicher von Mises hervor, der in den Grundzügen durchaus ähnliche Gedankengänge hinsichtlich der Bestimmung der Devisenkurse geäußert hat, so daß man neuerdings die Kaufkraftparitätentheorie der Wechsel-

[16] Walré de Bordes schreibt dagegen fälschlich diese Benennung dem 1922 erstmalig in schwedischer Sprache erschienenen Buch Cassels „Money and Foreign Exchange after 1914“ zu (The Austrian Crown, S. 169).

[17] Nach „Das Geldwesen nach 1914“, S. 135.

[18] „Weltwirtschaft und Geldverkehr unter besonderer Berücksichtigung des Valutaproblems“, 1920, insbesondere S. 11/13.

[19] An anderen literarischen Äußerungen über die von ihm vertretene Theorie der intervalutarischen Kurse sind noch neuerdings zu nennen: „Postwar Monetary Stabilization“ (Columbia University Press, New York, 1928) und „Foreign Investments“ (University of Chicago Press, 1928). — Als Zeitschriftenliteratur kommen noch — abgesehen von Abhandlungen in Skandinaviska Kreditaktiebolagets Quartalsschrift — in Frage: The Present Position of the Foreign Exchanges, Economic Journal, März, 1916, S. 62/65; September, 1916, S. 319/323. „Depreciation of Gold“, Economic Journal, September, 1917. „Depreciation of the Mark“, Economic Journal, Dezember, 1919. „Some Leading Propositions for an International Discussion of the World's Monetary Problem“, The Annals of the Am. Acad. of Political and Social Science, Mai, 1920, S. 259/267.

kurse als die Theorie von Cassel und Mises bezeichnet[20]. Schon in der ersten Auflage seiner „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel" (1912) vertrat er diese Theorie. In der zweiten Auflage dieses Werkes (1924) ergänzte er seinen ursprünglichen Standpunkt „durch Verdeutlichung und Zurückweisung verschiedener Mißverständnisse und Irrtümer"[21].

In seinem im Jahre 1919 veröffentlichten Aufsatz „Zahlungsbilanz und Devisenkurse" hat er grundsätzlich nichts anderes gesagt. Er hat „dort vor allem die in der Inflationszeit gangbaren Irrtümer zu widerlegen versucht"[21].

Auf einem ähnlichen Standpunkt wie Mises steht auch Pazourek. Nach ihm ist „der Währungskurs durch das Verhältnis der Preise der gleichen Hauptgüter der beiden Länder gegeben, und zwar jener Güter, bei denen einerseits die Transportkosten verhältnismäßig gering sind, und bei denen — z. B. den natürlichen Rohstoffen und Nahrungsmitteln — andererseits auch die abweichenden örtlichen Verhältnisse, hauptsächlich die Verschiedenheit der Löhne, Steuern und dergleichen weniger zur Geltung kommen[22]. Ähnlich wie Cassel im Jahre 1916 argumentierte Lansburgh schon 1915[23]. Karl Schlesinger[24] erklärte im selben Jahre wie Cassel (1916) sehr zutreffend den Rückgang der Valuten, wobei er in überaus beachtlicher Weise bereits vorsichtig zwischen primären („Preisniveau"relation) und sekundären Faktoren (Ausfuhrverbote, Blockade, Repatriierung der ausländischen Kapitalanlagen) der Devisenkurse unterschied[25]. Im gleichen Jahre veröffentlichte auch Dahlberg[26], nach ihm Liefmann[27] Gedanken darüber, daß eine enge Beziehung zwischen der inländi-

[20] Allerdings erhebt dagegen Mises Einspruch: „... sie (die Kaufkraftparitätentheorie) ist schon ein Bestandteil der klassischen Geldlehre, und wenn sie mit dem Namen eines Mannes in Verbindung gebracht werden soll, so kann es nur der Ricardos sein." („Die Lehre vom Gelde" in Forschungen und Fortschritte, Berlin, im Februar 1928).

[21] Zitiert nach einer privaten Mitteilung von Professor von Mises.

[22] Naše měna Archiv, Bd. 2, S. 15, Prag. 1919.

[23] „Die großen Notenbanken im Dienste der kriegführenden Staaten" in „Die Bank", 1915.

[24] Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, 25. Bd., 1916.

[25] In seinem der mathematischen Wirtschaftstheorie angehörenden Buche „Theorie der Geld- und Kreditwirtschaft" (München und Leipzig, 1914) stand er ebenfalls schon auf dem Boden der Kaufkraftparitätentheorie: „Der Wechselkurs" ist „gleich der Kaufkraftrelation der Währungseinheiten" (a. a. O., S. 147).

[26] Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, 25. Bd., 1916.

[27] Vortrag über „Aufgaben der Geldpolitik nach dem Kriege" in Veröffentlichungen des Deutschen Wirtschaftsverbandes für Süd- und Mittelamerika, Heft 1. — Drei Vorträge zum Geld- und Währungsproblem, Berlin, 1917. — Die Geldvermehrung im Weltkriege, Stuttgart, 1918.

schen Geldentwertung und dem schlechten Stand der Valuta bestünde. Auch Schumpeter vertrat in seinem bekannten Aufsatz „das Sozialprodukt und die Rechenpfennige" die Kaufkraftparitätentheorie. „Die wahre Parität ist das Verhältnis der Kaufkraft der Geldeinheiten verschiedener Staaten, das Verhältnis der Feingehalte ist nur ein zwar praktisches, aber nicht wesentliches Mittel, um dem Geschäftsmann jenes Kaufkraftverhältnis auf einen Blick erkennen zu lassen"[28]. Im Ausland haben sich unter anderen Robertson (1921)[29] und Keynes (1923)[30] im ganzen zu der Kaufkraftparitätentheorie bekannt. In der holländischen Nationalökonomie findet man gleichzeitig namhafte Vertreter der in der Kaufkraftparitätentheorie formulierten Kardinalgedankengänge. Es sind da z. B. zu nennen: Dr. Elisabeth van Dorp[31], W. Meerwaldt[32], besonders aber G. M. Verrijn Stuart[33], der in seiner Grundauffassung mit Prof. M. Meyers[34] übereinstimmt. Verrijn Stuart geht in seiner Wechselkurstheorie davon aus, daß man die Tendenz der Nivellierung der Grenzeinkommen, den Hauptfaktor bei der Preisbildung, und die temporäre Störung dieser mit Erfolg auch auf die Theorie der intervalutarischen Kurse anwenden kann. Die Tendenz der Nivellierung der Grenzeinkommen setzt sich nach ihm nicht nur innerhalb eines Staates, sondern auch außerhalb dieses durch. Wenn das Einkommen, das man im Staate A mit einem bestimmten Artikel erlangen kann, größer ist als im Staate B — auch unter Berücksichtigung der Transportkosten —, wird man den Artikel von B nach A einführen. Dies wird aber nur dann möglich sein — so führt V. Stuart aus —, wenn der Exporteur im Lande B mit Recht erwarten kann, daß der Importeur ihm für seine Forderungen auf das Land A soviel

[28] Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 44. Bd., 1917/1918. S. 695. — Ähnlich auf S. 644, Anm. 13.

[29] Money; Deutsch: „Das Geld", S. 112/130.

[30] A Tract on Monetary Reform; deutsch: „Traktat über Währungsreform", S. 90/142.

[31] In: Tijdschrift van den Nederlandschen Werkloosheidsraad. Jaargang 1 (1918), S. 225/256 — auch gesondert als Referat für die Nationale Vereeniging tegen de Werkloosheid; Artikel über Wechselkurse im „Economist", Mai 1918, S. 357/369; Oktober 1918, S. 536/548. Weltw. Arch., 1919/1920, S. 29/39: „Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse".

[32] Economist, 1918, S. 633/662.

[33] Vgl. „Inleiding tot de leer der waardevastheid van het geld", 's- Gravenhage, 1919.

[34] Vgl. dessen Aufsatz in „De Opbouw", 1e jaargang, S. 372/390: „Waardeverminderung van buitenlandsch geld en prijsstijging van het goud in Nederland".

Er stimmt grundsätzlich der Auffassung van Dorps zu, daß der Normalwert der Wechselkurse durch das Verhältnis des quantitätstheoretisch zu bestimmenden beiderseitigen Geldwerts bestimmt ist. Bei internationalen Verkehrshemmungen hält er dagegen den strikten Zusammenhang zwischen Wechselkursen und Preisen für zerbrochen.

im Gelde des Staates B gibt, daß darin das erwartete Extraeinkommen zum Ausdruck kommt: „... m. a. w. man vergelikt, in den grond der zaak, de koopkracht van het geld in beide Landen. Dit is de vornaamste Tendenz[35]." Dabei muß sich je nach dem fortschreitenden Grade der Inflation eine neue Wechselkursparität herausbilden. Das erfordert allerdings Zeit, und solange kann es zu temporären Prämien kommen, die aus dem Unterschied zwischen dem Binnenwert und Außenwert des Geldes entstehen. Diese Störungen der Nivellierungstendenz werden eine Zunahme des Imports und eine Drosselung des Exports aus diesem Lande solange zur Folge haben, bis die fallende Valuta des Landes jenen Punkt erreicht hat, wo eine Mehrausfuhr vorteilhaft wird. Ein großer Effekten- oder Gütervorrat in einem Lande kann die Äußerung einer allgemeinen inländischen Preissteigerung in dem Fallen der eigenen Valuta für eine gewisse Zeit verhindern.

B. Darstellung der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie.

Eine vertiefte und zugleich die umfassendste Darstellung seiner Kaufkraftparitätentheorie führt Cassel in der neuesten Auflage (1927) seiner „Theoretischen Sozialökonomie" vor. Seine Wechselkurstheorie, die er einmal im 12. Kapitel seiner Geldtheorie — in den „internationalen Zahlungen" — und dann in seiner „Theorie des internationalen Handels" entfaltet, stellt eine gewisse Einheit dar, die deutlich zwei Bestandteile, eine kausale und funktionelle Wechselkurstheorie, aufweist[36].

I. Darstellung der kausalen Wechselkurstheorie.

Die kausale Devisenkurstheorie ist die gleiche, wie sie Cassel in seinen geldtheoretischen Schriften der Kriegs- und Nachkriegszeit entwickelt hat. Sie beruht auf dem Grundgedanken, daß unsere Bereitwilligkeit, einen bestimmten Preis für fremdes Geld zu zahlen, von der Tatsache abhängt, daß dieses Geld eine Kaufkraft gegenüber Waren- und Dienstleistungen der betreffenden Währungsgemeinschaft repräsentiert. Der Preis der fremden Zahlungsmittel wird deshalb sich offenbar so einstellen müssen, daß man etwa aus einer in die anderen Valuten eingewechselten bestimmten Summe amerikanischer Dollar ungefähr die nämliche Portion Waren sowohl in Deutschland als auch in England erstehen kann. Der Wechselkurs wird mithin die Tendenz auf-

[35] A. a. O., S. 103.

[36] Melchinger, „Die internationale Preisbildung", Kap. I. § 4. Neißer, „Der Tauschwert des Geldes", S. 99, Anm. und Diehl, „Cassels System der theoretischen Sozialökonomie" (Weltw. Arch., 1928, I., insbesondere S. 178 und 188) erwähnen ebenfalls die beiden Arten der Kaufkraftparitätentheorie.

weisen müssen, sich annähernd[37] an dem relativen Geldwert oder der relativen Kaufkraft der beiden Valuten auszurichten. Wenn ich also für 20,43 RM. soviel Waren- und Dienstleistungen kaufen kann wie für ein Pfund in Großbritannien, wird der Wechselkurs ungefähr auf dem Niveau 1 Pfund = 20,43 RM. seine Gleichgewichtslage erreichen müssen. Die intervalutarischen Kurse werden also durch das Verhältnis der beiderseitigen Kaufkraft, — so daß Parität besteht — kurzweg durch die Kaufkraftparität ursächlich bestimmt.

Dieser einleuchtende Satz erfordert noch eine detailliertere Behandlung. Der Casselsche Kaufkraftparitätenbegriff umfaßt sowohl Änderungen des Geldwertes, die ausschließlich aus einer Verschiebung in der Zahlungsmittelversorgung hervorgehen, als auch offenbar solche, die aus einer Umbildung der relativen Preise resultieren[38]. Diese Auffassung bestätigen folgende Sätze. Cassel schreibt[39]: „Treten ... Veränderungen in der inneren Kaufkraft der Valuten ein, so können wir die neue Kaufkraftparität dadurch berechnen, daß wir die alte Kaufkraftparität mit der Quote der Veränderung der inneren Kaufkraft der einen oder anderen Valuta multiplizieren. Diese Betrachtungsweise setzt natürlich voraus, daß inzwischen keine solchen Veränderungen des internationalen Handels eingetreten sind, welche die Gleichgewichtslage des Wechselkurses, also die Kaufkraftparität, auch bei konstantem Geldwert verändert haben würden[40]." Sonach ist festzustellen, daß nach Cassel die Zahlungsmittelversorgung und die realen Bedingungen für den Handel zwischen zwei Ländern kausal die statischen Wechselkurse[41] bestimmen. Sie sind beide die streng kausalen Grundfaktoren der Gleichgewichtslage der intervalutarischen Kurse. Welches ist nun das Kräfteverhältnis zwischen ihnen? Denkt sich Cassel die Wirkung dieser beiden Momente ungefähr gleich stark oder gibt er einem von ihnen den Vorrang? Besonders in starken Deflations- oder Inflationsprozessen, aber auch in „normalen" Zeiten gibt nach ihm die Zahlungsmittelbewegung den Ausschlag. Gegenüber Veränderungen in den realen Bedingungen

[37] Die Kaufkraftparitäten können sonach die Valutakurse nicht punktförmig, sondern nur zonenmäßig bestimmen.

[38] Daß Cassel Veränderungen der relativen Preise, soweit sie den internationalen Austausch betreffen, mit den Bedingungen des internationalen Handels gleichsetzt, dafür vgl. „Theoret. Sozialökonomie", S. 614, Zeile 14/15 von oben.

[39] „Theoretische Sozialökonomie", S. 613.

[40] Freilich veranschaulicht Cassel seine Gedankengänge wiederholt an Beispielen, die auf den ersten Blick glauben lassen, daß er mit Kaufkraftparität lediglich das von der Zahlungsmittelquantität beeinflußte Pari meint (z. B. a. a. O., S. 459).

[41] Statische Wechselkurse sind diejenigen Wechselkurse, „die sich einstellen, nachdem die durch die Wechselkursschwankungen ausgelösten Gegenkräfte bereits wirksam geworden sind" (nach Hahn „Statische und dynamische Wechselkurse", in Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 49, S. 762).

des internationalen Handels — bei konstantem Geldwert — zeigen die intervalutarischen Kurse eine große Festigkeit. „Denken wir uns jetzt, daß bei unverändertem Geldwert eine kleine Verschiebung im Wechselkurs eintritt, so wird diese Verschiebung eine verhältnismäßig bedeutende Veränderung des Umfanges der tatsächlich möglichen Einfuhr bewirken und gleichzeitig die Ausfuhr in entgegengesetzter Richtung beeinflussen und also eine verhältnismäßig große Verschiebung in der Handelsbilanz von der Gleichgewichtslage herbeiführen. Starke Kräfte werden dadurch in Bewegung gesetzt, um den Wechselkurs nach seiner früheren Gleichgewichtslage zurückzuführen[42]." Die dynamischen Wechselkurse[43] können von der Kaufkraftparität abweichen. In seiner Darstellung der kausalen Wechselkurstheorie erwähnt Cassel drei Faktoren, die eine dynamische Bedeutung haben. Es sind erstens die sog. „extraordinären" Faktoren, die sehr beträchtliche Fluktuationen der Wechselkurse um die Gleichgewichtslage hervorrufen können[44]. Darunter versteht Cassel erstens die Unter- und Überbewertung einer Valuta. Wenn man in einem Lande mit stabiler Valuta glaubt, daß eine Inflation in einem anderen Lande immer weiter ihren Fortgang nehmen werde, so wird man, wie die Erfahrung lehrt, die erwartete Minderung des Geldwertes eskomptieren. Das Spiegelbild dieser Unterbewertung bildet die Überbewertung einer stabilen Valuta, ausgedrückt in der entwerteten und sich voraussichtlich weiter entwertenden Valuta. Die Über- und Unterbewertung sind also die verschiedenen Seiten ein und desselben Vorganges. Diese Deviationen finden sich freilich nicht bloß bei einer entwerteten Währung, sondern auch bei der Valuta, deren Wert voraussichtlich durch eine planmäßige Deflation in ihrem Werte gesteigert wird. Die zukünftige Steigerung des Binnenwertes wird ebenfalls von den Auslandsmärkten diskontiert. Der oben erwähnte Grundgedanke der kausalen Devisenkurstheorie Cassels erklärt auch, weshalb — zweitens — eine Unterbewertung einer Valuta auch aus Exportverboten, hohen Exportzöllen und speziellen Preiserhöhungen für Ausländer usw. resultieren kann. Bedeuten doch diese Maßnahmen vor allem, daß das Ausland höhere Preise für die gleichen Produkte zahlen muß als das Inland. Das Ausland wird deshalb für die betr. Valuta, die sie zum Kauf der Güter erstehen muß, weniger zahlen, was im Wechselkurs zum Ausdruck kommt. Allerdings scheinen dabei Zollveränderungen „keinen sehr beträchtlichen Einfluß auf den Wechselkurs auszuüben"[45]. Andere zufällige Abweichungen

[42] „Theoretische Sozialökonomie", S. 613; vgl. auch S. 460.

[43] Unter dynamischen Wechselkursen sind diejenigen Wechselkurse zu verstehen, „die sich bilden, wenn Veränderungen im Angebot und in der Nachfrage auf den Devisenmärkten entstehen, ohne daß bereits die im Verfolg jener Veränderungen sich geltend machenden Tatsachen, insbesondere aus der Sphäre der internationalen Warenbewegung, auf die Wechselmärkte wirken (Hahn, a. a. O., S. 763).

[44] Vgl. „Theoretische Sozialökonomie", S. 460.

[45] Vgl. „Theoretische Sozialökonomie", S. 461.

von der Kaufkraftparität ergeben sich aus der Ungleichförmigkeit in der Zahlungsbilanz als Aufstellung der augenblicklichen Forderungen und der augenblicklichen Schulden an das Ausland. Die Zahlungsbilanz repräsentiert den Zahlungsmittelmarkt als gedankliche (ideelle) Zusammenfassung der effektiv angebotenen bzw. nachgefragten Zahlungsmittel. Eine Verschiebung der Wechselkurse ist das gleichsam automatische Mittel der „self-equalising tendency" der Zahlungsbilanz. Die Wechselkursänderung löst die Kräfte aus, welche die Deviation wieder neutralisieren. Und zwar wird das Pendel der Wechselkurse auf zwei Hauptwegen hin zur „Normal"- oder Mittellage geführt: einmal durch zeitliche Verschiebungen der Zahlungen (Prolongation von fälligen Zahlungsverpflichtungen, Diskontierung von noch nicht fälligen Forderungen, Aufnahme von kurzfristigen Anleihen) und dann durch grundsätzliche Veränderungen der Forderungs- und Verpflichtungsbilanz im Wege der tendenziellen Aktivierung der „Handels- und Leistungsbilanz"[46].

II. Darstellung der funktionellen Wechselkurstheorie.

Die funktionelle Wechselkurstheorie Cassels ist ein Bestandteil seiner internationalen Preistheorie. Seinem Verfahren entsprechend, dessen er sich bei seiner isoliert-binnenstaatlichen Preistheorie bedient, untersucht er die Gleichgewichtsbedingungen bei der internationalen Preisbildung. Den Kreditverkehr schließt er dabei zunächst einmal aus. Diese Preisbildung erscheint ihm ganz ebenso wie die nationale Preisbildung als ein interdependenter, simultaner Prozeß, der sonach durch ein interdependentes, simultanes Gleichungssystem dargestellt werden muß. Und zwar geht er zuerst von der Voraussetzung aus, daß die einzelnen Preise in den Länderpreissystemen sowie die Wechselkurse bestimmt sind. Dann sind also auch die Produktionskosten und damit die Preise der fertigen Güter, die sowohl in dem Lande A als auch B produziert werden, fixiert. Die Transportkosten sind im Preise der Importwaren zu veranschlagen. Danach sind die Preise der Importgüter und Binnengüter zu vergleichen, und man hat das Gut mit dem niedrigeren Preis zu wählen. In dieser Art sind die Preise der fertigen Güter in A und B bestimmt und damit zugleich die beiderseitige Nachfrage nach ihnen. Da die Nachfrage nach Konsumgütern eine indirekte Nachfrage nach elementaren Produktionsfaktoren bedeutet, sind damit gleichzeitig die Ansprüche an die elementaren Produktionsfaktoren in beiden Ländern fest umgrenzt. Deren Preise müssen — der Preisfunktion entsprechend — so hoch gestellt werden, daß eine volle Übereinstimmung zwischen Angebot von und Nachfrage nach elementaren Produktionsfaktoren

[46] Vgl. zu diesem Begriff: Röpke, „Weltwirtschaft und Außenhandelspolitik", S. 742; ähnlich derselbe in Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 87, S. 572.

erzielt werden kann. Auf diese Weise erhält man soviele Gleichungen, wie unbekannte Preise der elementaren Produktionsfaktoren vorhanden sind, wodurch deren Preise „errechnet"[47] werden können. Allerdings fehlt noch eine Gleichung für die intervalutarischen Kurse. Diese erhält man dadurch, daß in der Gleichgewichtslage das Land A ebensoviel vom Lande B kaufen muß, wie B von A. Die Handelsbilanz im reinen Sinne des Wortes bildet also den grundlegenden Inhalt der neuen Gleichung, aus der auch der Wechselkurs bestimmbar ist. „Dieser Wechselkurs ist die Kaufkraftparität[48]." Wir sehen also in der Casselschen Theorie der Preisbildung bei internationalem Handel, wie „der Wechselkurs als ein neuer Unbekannter in diesem Problem auftritt und von dem allgemeinen Gleichungssystem gleichzeitig mit allen anderen Preisen bestimmt wird"[49]. Im Rahmen seiner internationalen Preistheorie prüft Cassel weiter die Bedeutung der internationalen Kapitalbewegungen. Sollten nämlich diese einen bedeutenden Einfluß auf den Wechselkurs ausüben, so würde die bisherige Lösung nur einen bescheidenen Wert haben. Man hat oft darauf verwiesen, so führt Cassel aus, daß gerade scheinbar im Gefolge von internationalen Kapitalbewegungen sich oft erhebliche Steigerungen des allgemeinen Preisniveaus vollziehen, die ihren Ausdruck in einer Erhöhung der Wechselkurse finden müssen. Der Fehler ist freilich dabei, daß man übersieht, daß die Preissteigerung überwiegend eine Folge der beginnenden internationalen Verflechtung des Landes ist, die das Preissystem von Grund auf umgestalten muß. „Eine solche Preissteigerung ist auch nicht so allgemein, daß sie in irgendeinem genauen Sinne als eine Verminderung des Geldwertes betrachtet werden kann[50]." Allerdings können eine große Anleihe wie auch kurzfristige Kapitaltransaktionen die tatsächlichen Kurse von der Mittellage ablenken. Wenn z. B. Deutschland eine große Amerikaanleihe plaziert hat und es die Dollarguthaben rasch in deutsche Valuta umwandelt, kann dadurch kurzfristig der Wechselkurs auf Berlin in die Höhe gehen. Dieser Druck wird wahrscheinlich dazu führen, daß das Tempo der Kapitalüberführung verlangsamt wird oder daß Besitzer von Guthaben auf Deutschland diese im Austausch gegen Dollarforderungen „realisieren". In der Regel wird freilich die Wechselkurssteigerung dadurch nivelliert werden, daß Deutschland in den Vereinigten Staaten in vermehrtem Maße wieder einkauft. Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen sind so-

[47] Analog der Auffassung Cassels, daß die Funktionen seiner Gleichungen nicht mathematisch errechnet werden können (vgl. „Grundriß einer elementaren Preislehre" in Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 1899, S. 421); anders z. B. A. Amonn, „Der Stand der reinen Theorie", Brentano-Festgabe, Bd. 2, S. 290.

[48] Zitiert nach einer privaten Mitteilung von Cassel.

[49] Ebenda.

[50] „Theoretische Sozialökonomie", S. 627.

nach immer lediglich ein dynamisches Moment für den intervalutarischen Kurs. So wie Cassel also in seiner nationalen Preistheorie einen „Preiskosmos“[51] zeichnet, dem unter den gegebenen Bedingungen ein Maximum des Sozialproduktes zugeordnet ist, so stellt auch diese internationale Preistheorie einen Preiskosmos dar[52]. Wenn man nun die kausale und funktionelle Wechselkurstheorie miteinander vergleicht, ist es wesentlich festzuhalten, daß zwischen ihnen nicht deshalb ein Gegensatz besteht, weil sie kausal und funktionell sind. Im Gegenteil ist festzustellen, daß diese Auffassungsweisen einander gewissermaßen ergänzen. Die funktionelle Wechselkurstheorie als Bestandteil der internationalen Preistheorie erklärt die Preissysteme hüben und drüben sowie den intervalutarischen Kurs in einem gegebenen Augenblick, in dem Gleichgewicht herrscht. Und weil „eine funktionelle Abhängigkeit ... nur zwischen gleichzeitig bestehenden Phänomenen oder Größen bestehen“[53] kann, „eine kausale nur zwischen zeitlich aufeinanderfolgenden“[53], muß es eine funktionelle Wechselkurstheorie, die das gleichzeitige Zugeordnetsein von Länderpreissystemen und intervalutarischem Kurs erklärt, und eine kausale geben, die — bezogen auf eine Zeitperiode — eine Kausalrelation zwischen den beiden Phänomenen, Preissystemen und Wechselkurs, zum Inhalt hat. Diese Deutung der Bestandteile der Casselschen Wechselkurstheorie ist essentiell wichtig.

III. Zusammenstellung der Wechselkursbestimmungsgründe.

Zweckmäßig wird es sein, der zusammenhängenden Darstellung der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie eine abschließende Zusammenstellung sämtlicher den Wechselkurs bestimmender Faktoren, getrennt nach statischen und dynamischen, anzugliedern. Dabei kommt man etwa zu folgendem „Examinationsschema“:

1. Die Gleichgewichtslage der intervalutarischen Kurse wird annähernd kausal bestimmt durch die Kaufparität. Und zwar wirkt eine Veränderung im Verhältnis des beiderseitigen Geldwerts ungleich mehr ein auf die Gleichgewichtslage als eine Verschiebung in den realen Austauschrelationen der betrachteten Länder.

---

[51] Vgl. dazu Wilhelm Kromphardt, „Die Systemidee im Aufbau der Casselschen Theorie“, z. B. S. 3, Anm. 1.

[52] An diesem Orte läßt sich eine Vorverweisung auf unsere Interpretation und Kritik der Casselschen Preistheorien nicht vermeiden, da die ausführliche Behandlung dieses Problems an dieser Stelle den Rahmen der Ausführungen sprengen würde.

[53] Alfred Amonn, „Der Stand der reinen Theorie“, Brentano-Festgabe, Bd. 2, S. 320.

2. Dynamische Faktoren in der kausalen Bestimmung der Wechselkurse sind:

a) Extraordinäre Momente von allerdings gewichtiger Kräftewirkung (Unter- und Überbewertung der Valuta usw.).

b) Schwankungen des Valutamarktes.

c) Internationale Kapitalwanderungen.

3. Eine neue Kaufkraftparität kann — bei Konstanz der realen Austauschrelationen — auf Grund einer bekannten alten errechnet werden, indem man die frühere Kaufkraftparität mit der Quote zwischen der Inflation bzw. Deflation, die in dem einen oder anderen Lande stattgefunden hat, multipliziert.

II. ABSCHNITT:

Die Diskussion über die Kaufkraftparitätentheorie.

A. Die Diskussion über die reine Theorie der Kaufkraftparitäten.

I. Die überwiegend-empirisch-statistisch orientierte Kritik an der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie.

Wir betreten nunmehr das schwierige Gebiet der empirisch-statistischen Verifizierung der Kaufkraftparitätentheorie. Unter den Gegnern der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie befinden sich eine Reihe namhafter Forscher, die sie vom Boden der neueren und neuesten empirisch-statistischen Tatsachenforschung aus zu widerlegen suchen bzw. für widerlegt halten. Freilich, wenn man diese empirisch-statistische Kritik an Cassel als ein einheitliches Sachgebiet behandelt, wird es einem begegnen, daß man in der Analyse konkreter Ereignisse im Laufe der Arbeit auf Beweisgründe stößt, die schon vorher behandelt worden sind. Wir wollen trotzdem auf sie in unserer Kritik kurz eingehen. Würden wir das nicht tun, wären wir gezwungen, bestimmte Elemente in der Argumentation dieser Gegner Cassels aus dem mehr oder weniger kompakten Sachzusammenhang herauszureißen, um Wiederholungen zu vermeiden. Das würde aber den Verzicht auf eine möglichst lückenlose Prüfung der Beweisgründe einer so einflußreichen Gegnerschaft, wie sie uns hier entgegentreten wird, in sich schließen. Wir dürfen aber keineswegs die Überzeugungskraft unserer Entscheidung und damit nicht letzten Endes die Fruchtbarkeit dieses Arbeitsteiles durch Lücken in unserer Kritik schwächen. So werden wir uns allerdings knapp gehaltene Wiederholungen gefallen lassen müssen, wenn und insoweit das im Interesse des angestrebten Erkenntnisfortschrittes liegt.

1. Das Problem der empirisch-statistischen Verifizierung der Kaufkraftparitätentheorie auf Grund moderner Inflationserfahrungen.

Es ist also festzustellen, daß eine Menge bedeutender Forscher unter dem Einfluß der vertieften Kenntnis realer Vorgänge zu Gegnern der Kaufkraftparitätentheorie geworden sind. So behauptet Palyi[1] unter Bezugnahme auf eine umfängliche Reihe be-

[1] „Ungelöste Fragen der Geldtheorie", a. a. O., insbesondere S. 507/511.

deutender Untersuchungen, daß das Preisniveau weniger ausschlaggebend für die Wechselkurse gewesen sei, als umgekehrt diese für den Binnenwert des Geldes gewesen seien. Und seine wohl neueste Stellungnahme zu der Kaufkraftparitätentheorie formuliert er dahin, „daß die Theorie der Kaufkraftparitäten heute als überwunden gelten kann. Die Relation der Preisniveaus ist nur ein, allerdings sehr wichtiger Faktor für die Bestimmung des Wechselkursgleichgewichts; in der langen Frist nicht viel anders denn in der kurzen"[2]. Nun ist es allerdings unmöglich, daß wir all die Arbeiten, auf die sich diese Gegner der Kaufkraftparitätentheorie stützen[3], in ihren für diese Theorie bedeut-

[2] Taussig-Palyi, „Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen", S. 366. — Ähnlich Frank D. Graham, „Exchange rates... are a resultant of a number of forces of which relative price levels are one. Usually this one force is dominant but at times it plays but a subordinate rôle." (Exchange, Prices, and Production in Hyper-Inflation: Germany, 1920/1923, S. 149.)

[3] Sie stützen sich auch auf die Arbeiten solcher Autoren, die in ihrer theoretischen Anschauung mehr Kaufkraftparitätentheoretiker sind. Es wären dann etwa an einschlägigen Untersuchungen zu nennen: K. Kramár, „Das Papiergeld in Österreich", Leipzig, 1886. — G. Subercaseaux, „Le papiermonnaie", Paris, 1920. — W. Lexis, „Allgemeine Volkswirtschaftslehre", 1913; W. Lexis, Art. „Papiergeld", und „Silber" im Handw. d. Staatsw., 3. Aufl. — Walré de Bordes, „The Austrian Crown", London, 1925. — A. Aftalion, insbesondere: „Monnaie, prix et change", 1927. — Ch. Rist, „Die Deflation", 1925. — W. Lotz, „Das Papiergeld", Berlin, 1920; W. Lotz, „Valutafragen und öffentliche Finanzen", 1923. — J. Hirsch, „Die deutsche Währungsfrage", Jena, 1924. — Karl M. Obenaus, „Die italienischen Wechselkurse 1914/1919", Wurzen, 1922. — A. Révai, „Die ausländischen Wechselkurse in Frankreich seit 1914", München, 1925. — A. Nigh, „La politique financière des Pays-Bas pendant la guerre" (Pariser Dissertation). — R. A. Lehfeldt, „Restoration of the World Currencies", London, 1923. — J. H. Boggs, The international trade balance in Theory and practice", New York, 1922. — P. Jannacone, „Relazioni fra commercio internazionale, cambi esteri e circulazione monetaria in Italia 1873/1913", in „Riforma sociale", 1918. — A. Hennicke, „Die Entwicklung der spanischen Währung", Stuttgart, 1907. — Bertrand Nogaro, „La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains", 1924. — James Harvey Rogers: „The Proceß of Inflation in France 1914/1927", New York, Columbia University Press, 1927. — Frank D. Graham, „Exchange, Prices, and Production in Hyper-Inflation", Germany, 1920/1923, — Princeton, 1930. — E. L. Dulles, „The French Franc, 1924/1928", New York, 1928. — W. A. Brown, „England and the gold standard", New York, 1928. — A. Lansburgh, „Die Politik der Reichsbank und die Reichsschatzanweisung nach dem Kriege", 1924; A. Lansburgh, in einschlägigen Artikeln in der „Bank", 1919/1923. — „Verhandlungen der Sozialisierungskommission zur Reparationsfrage", III. Bd., Berlin, 1923. — W. C. Mitchell, „A history of the Greenbacks", Chicago, 1903. — A. Jenny, „Les causes et les conséquences de la baisse du Mark" in „Semaine de Monnaie", Paris, 1922. — B. Harms im „Wirtschaftsdienst", 1924, Heft 16, 27, 28, 30, 31, 34, 45. — W. Prion, „Inflation und Geldentwertung", Berlin, 1919; W. Prion, in Schmollers Jahrb., 1923: „Deutsche Kreditpolitik während des Ruhrkampfes."

samen Teilen darstellen und in einer Gegenkritik dazu Stellung nehmen. Eine solche Behandlung würde den Rahmen dieser Arbeit überschreiten. Und vor allem: Es ist außerordentlich fraglich, ob eine derartig extensive Methode fruchtbar sein würde. Wir haben den Eindruck, daß der aufgeblähte Umfang einer solchen Darstellung nicht zu einer gesteigerten Erkenntnis führen würde. Wir schlagen deshalb den mehr intensiven Weg ein, d. h. wir werden uns kritisch mit den empirischen Arbeiten besonders namhafter Gegner der Kaufkraftparitätentheorie auseinandersetzen, um dadurch ein Optimum an Einsicht zu erzielen.

a) Bei Aftalion.

α) Aftalions Kritik an Cassel.

Zu denen, die eine empirisch-statistische Prüfung der Kaufkraftparitätentheorie an Hand des neueren Tatsachenmaterials vorgenommen haben, gehört insbesondere Aftalion[4]. Er hat die Periode von 1914—1926 in Frankreich unter Berücksichtigung der Bewegungen der Geldmenge, der Preise und Wechselkurse einer eingehenden Analyse unterzogen. Dabei macht er das spezifische Verhalten der drei Phänomene zueinander zum Charakteristikum der einzelnen Abschnitte, in die er die ganze Periode gliedert. Der erste Abschnitt reicht bis zu den ersten Monaten des Jahres 1919. Er ist durch eine ziemlich vollkommene positive Korrelation zwischen den Schwankungen der Preise und der Geldmenge gekennzeichnet. Der zweite Abschnitt läuft vom Jahre 1919 bis 1920, den Aftalion, ebenso wie den fünften Abschnitt, der von 1925/1926 reicht, durch eine unvollkommene Übereinstimmung von Geldmengen- und Preisbewegungen charakterisiert. Die zwischen dem zweiten und fünften Abschnitt noch liegenden zwei Teilperioden umfassen die Jahre 1920 bis 1924. Sie sind für das heiß umstrittene Problem der empirisch-statistischen Verifizierung der Kaufkraftparitätentheorie ganz besonders bedeutsam. Behauptet doch Aftalion auf Grund seiner empirisch-statistisch fundierten Analyse für diese Zeitspanne, daß in ihr die Preise von den Wechselkursen bestimmt gewesen seien. Weiterhin hätten auch die Preisschwankungen eine Anpassung der Geldmenge erzwungen. Aftalion kommt also auf Grund seiner Forschungen gerade zu der umgekehrten Kausalkette, welche die Kaufkraftparitätentheoretiker behaupten. Bei einem oberflächlichen Vergleich der Geldmengen und Preiskurve, aufgestellt für die Jahre 1920/24, zeigt sich, wie Aftalion mit Recht behauptet, kein engerer Zusammenhang zwischen den beiden Kurven. Die Zirkulationskurve weist kaum sichtbare Schwankungen auf, während die Preiskurve gerade im

[4] Albert Aftalion, „Monnaie, prix et change", 1927. — „Les théories dominantes du change", in „Revue d'Economie Politique", Jahrg. 40, 3, 769/795; ebenda, Jahrg. 44, 2, S. 211/225; erweitert veröffentlicht in Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. I, Heft 2, S. 266/283; Albert Aftalion, Revue d'Economie internationale, Februar, 1924.

Gegensatz dazu durch weit ausholende Oszillationen gekennzeichnet wird. Eliminiert man allerdings, wie Aftalion das mit Hilfe der Methode der kleinsten Quadrate tut, die Konjunktur-, Saison- und sonstigen Schwankungen, erhält man als secular trend für beide Kurven eine Gerade[5]. Beide Geraden steigen — fast parallel — 1920 bis 1924 leicht an. Als Monatsdurchschnitt ergibt sich eine gleichförmige Vergrößerung der Preisgeraden um 0,227 Punkte; dagegen für die Gerade, welche die Geldmenge repräsentiert, eine etwas stärkere gleichmäßige Zunahme von 0,305 Punkten. Die Intensität der Bewegung der Preis- und Geldmengenkurve ermittelt Aftalion, indem er die sog. Standarddeviation feststellt. Diese „Grundabweichung"[6] stellt die typische Abweichung von dem Mittelwert der Preis- und Geldmengenkurve dar[7]. Aftalion errechnet für die Zirkulationskurve einen Mittelwert von 378 und für die Preiskurve einen solchen von 418; die dazugehörigen Standarddeviationen betragen 13,3 bzw. 78,2. Daraus geht also hervor, daß die Sensibilität der Preiskurve um das 5,88fache größer ist als die der Zirkulationskurve. Bei den Werten der „Grundabweichungen" ist allerdings zu beachten, daß der zu ihnen gehörige Mittelwert (418 und 378) verschieden ist. Will man also die Grundabweichungen in sich vergleichbar machen, so muß man sie auf eine gemeinsame Basis, z. B. Hundert, beziehen. Man erhält auf diese Weise als sog. Variationskoeffizienten für die Preiskurve 18,7[8], für die Zirkulationskurve 3,5[8]. Die prozentuale Intensität der Preisschwankungen ist danach um 5,34 größer als die der Zirkulation. Wenn man allerdings die Richtung in der Bewegung der beiden Kurven anschaulich erkennen will, ist es notwendig, gerade den Intensitätsunterschied auszuschalten. Das tut Aftalion, indem er die Abweichungen von dem Mittelwert der beiden Kurven (418 und 378) berechnet[9] und dabei die Preisabweichungen, die ja eine 5,88 größere Intensität der Bewegung aufweisen, durch 5,88 dividiert[10]. Mit dieser Methode gelingt es Aftalion, graphisch-anschaulich nachzuweisen, daß die Preis- und Geldmengenkurve eine ziemlich vollkommene positive Korrelation — der Korrelationskoeffizient beträgt 0,70 — in Frankreich

[5] Vgl. a. a. O. die graphische Darstellung auf S. 20.

[6] Nach Winkler, Statistik, S. 83.

[7] Den Mittelwert der Preis- und Geldmengenschwankungen errechnet Aftalion, wie wir nachgeprüft haben, als arithmetischen Durchschnitt.

[8] Aus der Proportion 418 : 78,2 = 100 : x; x = 18,7, 378 : 13,3 = 100 : x; x = 3,5.

[9] Die Mittelwerte sind dabei schon saisonbereinigt.

[10] Die beiden Kurven würden nach dieser Operation noch genauer verglichen werden können, wenn man berücksichtigt, daß die Mittelwerte der beiden Reihen voneinander differieren. Man müßte dann die dazugehörigen Abweichungen von den verschiedenen Mittelwerten als Prozentzahlen berechnen. Weil aber 418 und 378 ziemlich nahe beieinander liegen, kann man sich des minder exakten Verfahrens ohne größeren Nachteil bedienen.

von 1920 bis 1924 zeigen[11]. Die diagrammatische Methode enthüllt noch eine weitere Tatsache. Die Zirkulationskurve hinkt durchschnittlich zwei Monate hinter der Preiskurve hinterher, und deshalb kann offenbar trotz großer Übereinstimmung in der Bewegungsrichtung der Korrelationskoeffizient nicht über 0,7 hinaussteigen. Um die Zeitdifferenz zwischen den beiden Kurven zu ermitteln, muß man also eine von beiden solange verschieben, bis der Korrelationskoeffizient vollkommen wird. Zu diesem Zweck rückt Aftalion die Geldmengenkurve um zwei Monate vor, während die Preiskurve unverändert bleibt. Dadurch erreicht er immerhin, daß die Entsprechungsziffer[12] um 0,03 auf 0,73 ansteigt. Dabei stellt sich heraus, daß für die Jahre 1920 und 1921 immer noch die Zirkulationskurve zurückbleibt, während die in den Jahren 1922 bis 1924 in gewissen Teilen vorangeht. Deshalb rückt Aftalion nur für die Jahre 1920/21, eine Periode der Preisbaisse, die Geldmengenkurve gleichmäßig um fünf Monate vor, für die Haussejahre 1922/24 nur um einen Monat. Das Resultat ist überraschend. Die Graphik[13] läßt „une concordance très étroite entre les courbes des prix et de la circulation"[14] erkennen. Danach eliminiert Aftalion auch die Trendbewegungen mit dem Resultat, daß die Entsprechungsziffer für 1920/21 auf 0,96 und für die letzten drei Jahre auf 0,89 anwächst. Die positive Korrelation zwischen Preis- und Geldbewegung ist damit so gut wie vollkommen. Aus den so vorgenommenen Zeitverschiebungen der Zirkulationskurve in bezug auf die Preiskurve glaubt Aftalion den wichtigen Schluß ziehen zu müssen, „que de 1920 à 1924 ce sont les mouvements des prix qui paraissent commander à ceux de la circulation. Ce ne sont pas les variations quantitatives de la monnaie qui ont déterminé les fluctuations des prix. C'est, au contraire, la quantité de monnaie qui s'est ajustée aux variations des prix"[15]. Um danach den Zusammenhang zwischen Preisen und Wechselkursen möglichst exakt darzustellen, bedient sich Aftalion eines kombinierten Index. Er stellt die Preiskurve in Frankreich, d. h. die innere Kaufkraft, dem Index der äußeren Kaufkraft gegenüber, den er aus der Multiplikation des Index für den Dollarkurs in Paris mit dem amerikanischen Großhandelsindex gewinnt[16]. Dadurch kommt er zu folgendem Ergebnis: Bezüglich der Bewegungsrichtung der Kurven, welche die innere und äußere Kaufkraft repräsentieren, ist eine fast konstante, sehr enge Parallelität — die Entsprechungsziffer beträgt + 0,955 — festzustellen. Die Intensität der Bewegung ist stärker bei der äußeren Kaufkraft (Variationskoeffizient = 23,4) als bei der inneren (Variations-

[11] Vgl. „Monnaie, prix et change", S. 28.

[12] Winkler gebraucht diesen Ausdruck für Korrelationskoeffizient. a. a. O., S. 116.

[13] A. a. O., S. 32.

[14] A. a. O., S. 33.

[15] A. a. O., S. 36.

[16] Die beiden Indices sind dann durch 100 dividiert.

koeffizient = 18,7). Im allgemeinen liegt die Kurve der äußeren Kaufkraft über der der inneren, abgesehen vom Mai 1921 und März 1922. Die äußere Kaufkraft ist also fast immer stärker entwertet als die innere. Weiterhin zeigen auch beide Kurven eine ziemlich große Simultaneität ihrer Bewegungen. All dieses, besonders die größere Wucht, mit der die Schwankungen der äußeren Kaufkraft sich vollziehen, führt Aftalion zu dem Endresultat, daß die Wechselkurse die Preise des betrachteten Zeitabschnittes kausal beeinflußt haben[17]: „Durant les années 1920 à 1924, les variations combinées du change et des prix-or extérieurs, les variations du pouvoir d'achat extérieur du franc ont commandé aux variations des prix en France[18]."

β) Gegenkritik: Widerlegung Aftalions auf Grund des von ihm gelieferten Tatsachenmaterials.

αα) Einleitung und Nachweis der statischen Geltung der Quantitätstheorie.

Die feinsinnigen Untersuchungen Aftalions scheinen die von der Kaufkraftparitätentheorie behauptete Kausalkette einwandfrei widerlegt zu haben. Es scheint deshalb ein völlig aussichtsloses Unterfangen zu sein, sich zu einem Gegenstoß aufzuraffen. Trotzdem wollen wir uns um den Nachweis bemühen, daß sich Aftalion an entscheidenden Punkten in der theoretischen Ausdeutung realer Vorgänge geirrt hat. Dabei wollen wir vorerst die eine Hauptstütze des Aftalionschen Raisonnements beseitigen, daß die Preissteigerung die Ursache der Vermehrung der Zirkulationsmenge gewesen sei. Gerade in den Diagrammen, welche die Parallelität von „mouvements de longue durée" der Preis- und Geldmengenkurve darstellen, kommt Aftalion zu dem Ergebnis, daß die Zirkulationskurve um 0,305 Punkte gegenüber 0,227 Punkten der Preiskurve im Monatsdurchschnitt, d. h. etwas stärker noch als diese, ansteigt. Daraus müssen wir schließen, daß die steiler anwachsende Geldmengenkurve das Kausalmoment für die nachhinkende Preiskurve ist. Die materiale Quantitätstheorie[19] als statische Gleichung scheint uns durch das Aftalionsche Diagramm in fast klassischer Weise bestätigt zu sein, denn dieser Trend für das Preisniveau stellt eine Aufeinanderfolge der Gleich-

[17] Ähnlich schließt Alfred Pose aus der größeren Standarddeviation für den $-Kurs von 11,28 gegenüber der von 9,98 für die Kaufkraftparität in der Nachkriegszeit für England auf die kausale Bestimmtheit der Kaufkraftparitäten durch den Wechselkurs. („De la théorie monétaire à la théorie économique", S. 83/84.)

[18] A. a. O., S. 52.

[19] Wir verstehen unter materialer Quantitätstheorie, dem Vorbilde Palyis zufolge, jene Auslegung der Verkehrsgleichung, die darin besteht, daß für Änderungen des Preisniveaus „stets oder überwiegend die Geldseite der Gleichung kausal verantwortlich" (Brentano-Festgabe, Bd. 2, S. 487) zu machen ist.

gewichtslagen der allgemeinen Preisniveaus, also eine Art Reihe statischer allgemeiner Preisniveaus dar[20]. Vorausgesetzt wird hier allerdings, daß die Indices für das allgemeine Preisniveau exakt die tatsächlichen Preisverschiebungen in der Gesamtwirtschaft wiedergeben.

ββ) Quantitätstheorie und Dynamik.

Über obiges Resultat hinausgehend, wollen wir uns sodann bemühen, gerade an Hand der von Aftalion herrührenden Diagramme nachzuweisen, daß die materiale Quantitätstheorie auch für die dynamische Übergangszeit weitgehende Geltung beanspruchen darf. Weil sich nämlich die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes verändert, wird dadurch auch die Geldseite der quantitätstheoretischen Gleichung derart beeinflußt, daß die beiden Seiten zur Deckung gelangen. Hier könnte man uns allerdings sofort entgegnen, daß wir, wenn wir unser Raisonnement auf die Variationen der Umlaufsgeschwindigkeit gründen wollten, von vornherein verspielt hätten. Wir bedienten uns einer allzu beliebt gewordenen Eselsbrücke, mit der man also als Argument nichts anfangen könnte[21]. Aus diesem Grunde müssen wir uns vorerst auf das umstrittene Gebiet des Wesens und der Bestimmungsfaktoren der Umlaufsgeschwindigkeit begeben.

Die gesamtwirtschaftliche Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes enthält als Elemente die Umlaufsgeschwindigkeit der Gütersphäre, zu deren Umsatz das sog. Einkommens- und Geschäftsgeld notwendig ist, dazu die Umlaufsgeschwindigkeit der „finanziellen Zirkulation" und endlich die des organwirtschaftlichen Kreislaufes. Das Wesen und die Bestimmungsfaktoren dieser Arten der Umlaufsgeschwindigkeit sollen eingehender betrachtet werden. Und zwar soll die Untersuchung ganz im Bereiche der Statik bleiben, weil hier die für uns wesentlichen Phänome schon genügend klar hervortreten, aus denen eine zureichende Einsicht in die Natur der gesamtwirtschaftlichen Umlaufsgeschwindigkeit in der Inflation gewonnen werden kann. Die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes in der Gütersphäre ist ein Mittelwert aus den realen[22] Umlaufsgeschwindigkeiten des sog. Einkommens- und Geschäftsgeldes[23].

[20] Deshalb scheint uns die Aftalionsche Formulierung als „mouvements de longue durée" unzulässig zu sein. Auf die Dauer sind dynamische Preise in der Volkswirtschaft, die statischen werden nur tendenziell, kaum je real erfüllt.

[21] So nennt ein Theoretiker wie Liefmann z. B. die Umlaufsgeschwindigkeit einen „Allerweltsbegriff" oder einen „sehr unklaren Faktor", einen Begriff, „der die verschiedensten Dinge und daher die größten Unklarheiten enthält." („Grundsätze der Volkswirtschaftslehre", Bd. 2, S. 107, 108, 109, Stuttgart und Berlin, 1919.)

[22] Keynes bezeichnet sie als true veloctiy im Gegensatz zu der average weigthed velocity. („A Treatise on Money", Bd. 2, S. 22, 23 usw.)

[23] Keynes spricht von Income-deposits und business-deposits, die zusammen die Cash-deposits ausmachen (vgl. z. B. a. a. O., Bd. 1, Kap. 3). — Übrigens hat schon Adam Smith sich einer analogen Unter-

Diese beiden Kategorien müssen streng voneinander geschieden werden. Das Einkommensgeld hat die Funktion, den Umsatz der Reineinkommenszahlungen — Löhne, Gehälter, Zinsen, Grundrente und Unternehmergewinn — zu vollziehen. Gesetzt den Fall, daß die durchschnittliche Einkommensperiode eine Woche beträgt, so erfolgt zu Beginn der Woche die Auszahlung der Reineinkommen, die im Verlaufe der Woche wieder verausgabt werden. Von den Konsumwirtschaften[24] wandern also die Geldbeträge durch die Geschäftssphäre hindurch bis zum letzten Produzenten, der aus den so sich auffüllenden Betriebsfonds wieder die Reineinkommenszahlungen leistet. Diese Kreislaufbetrachtung scheint also zu lehren, daß neben dem Einkommensgelde kein anderer Geldfonds in einer Volkswirtschaft bestehen kann. Nun läßt sich aber leicht erweisen, daß dem keineswegs so ist. Vielmehr muß neben dem Einkommensgelde noch ein Fonds an Geschäftsgeld existieren. Das liegt daran, daß die einzelnen Erwerbswirtschaften[25] nicht bloß Reineinkommen auszuzahlen haben, sondern gleichzeitig noch für die Rohstoffe, Hilfsstoffe, Maschinen, Apparate, Werkzeuge usw. an ihren Nachmann im gesamtwirtschaftlichen Kreislauf Geldbeträge zu leisten haben[26]. Bezeichnen wir nun die Umlaufsgeschwindigkeit in der Gütersphäre mit U, die Umlaufsgeschwindigkeit des Einkommensgeldes (G_1) mit U_1 und die des Geschäftsgeldes (G_2) mit U_2, erhalten wir als Ausdruck für U einen gewogenen Durchschnitt von U_1 und U_2.

$$U = \frac{U_1 G_1 + U_2 G_2}{G_1 + G_2}$$ [27]

Daraus geht also hervor, daß die Umlaufsgeschwindigkeit in der Gütersphäre sich ändern kann, ohne daß die realen Umlaufs-

---

scheidung bedient (nach Keynes, a. a. O., Bd. 1, S. 35, Anm.). „The circulation of every country may be considered as divided into two different branches: the circulation of the dealers with one another, and the circulation between the dealers and the consumers. Though the same pieces of money, whether paper or metal may be employed sometimes in the one circulation and sometimes in the other, yet as both are constantly going on at the same time, each requires a certain stock of money of one kind or another, to carry it on." („Wealth of Nations", Buch 2, Kap. 11.)

[24] Eine Konsumwirtschaft ist eine Betriebswirtschaft der Kaufmittelverwendung.

[25] Eine Erwerbswirtschaft ist eine Betriebswirtschaft der Kaufmittelerzielung.

[26] Vgl. dazu den instruktiven Aufsatz von Hans Neißer, Weltw. Arch., 33. Bd., Heft 2, April 1931, insbesondere S. 369/372.

[27] Eine jedenfalls materiell identische Formel stellen Neißer (a. a. O., S. 385 und auch Keynes auf, a. a. O., z. B. Bd. 2, S. 34). Die arithmetischen Berechnungen der Umlaufsgeschwindigkeit von Bortkiewicz („Die Ursachen einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau", Schriften d. V. f. Sozialpolitik. 170. Bd.) basieren auf einem inhaltlich gleichen Ausdruck (a. a. O., S. 263).

geschwindigkeiten (U_1 und U_2) irgendeine Variation erfahren zu haben brauchen. Vielmehr genügt eine Verschiebung im Verhältnis des Einkommens- und Geschäftsgeldes, um U zu beeinflussen. Wir haben somit die Aufgabe, die Bestimmungsfaktoren von U_1 und U_2 sowie die Faktoren, welche die Proportion des Geschäftsgeldes und Einkommensgeldes beeinflussen, darzulegen. Die Umlaufsgeschwindigkeit des Einkommensgeldes ist um so größer, je kleiner die durchschnittliche Zahlungsperiode[28] für die Reineinkommen ist. U_1 und die durchschnittliche Zahlungsperiode verhalten sich also umgekehrt proportional[29]. Diese Grundregel gestattet es uns, auch die Ursachen der Steigerung von U_1 in der Inflation klarzulegen. Nicht die beschleunigte Verausgabung der Geldbeträge beim Konsumenten — „Flucht in die Sachwerte" — vermochte U_1 zu beschleunigen. Wurde das Reineinkommen in der Konsumwirtschaft schneller als vorher ausgegeben, m u ß t e es entsprechend länger beim Unternehmer ruhen[30]. Die Verkürzung

[28] Die durchschnittliche Zahlungsperiode ist das durchschnittliche Tempo des obenbeschriebenen Kreislaufes, den die Reineinkommenszahlungen der Konsumenten durch die Geschäftssphäre hindurch wieder bis zu den Konsumwirtschaften zurück durchwandern. — Temporäre Verschiebungen von Geschäftsgeldzahlungen innerhalb der Einkommensperiode führen wahrscheinlicherweise nicht zu Änderungen von U. (Vgl. Neißer, a. a. O., S. 381 f.) — Die Ineinanderschaltung gleich langer Zahlungsperioden des Einkommensgeldes kann durch das Dazwischentreten des Kredites die durchschnittliche Zahlungsperiode kürzen und damit U_1 erhöhen. (Vgl. Neißer, a. a. O., S. 384.) — Im ganzen bleibt aber dadurch unsere obige Grundregel unangetastet.

[29] In der Geschäftssphäre wird das Einkommensgeld aus dem Fonds an Geschäftsgeld bezahlt — nur im unmittelbaren Verkehr der Konsumenten mit dem konsumnächsten Produzenten wird das Einkommensgeld aus den Reineinkommenszahlungen der Konsumenten ausgeschieden —; bei Verkürzung der Zahlungsperiode muß sich also auch dieser Absonderungsprozeß beschleunigen, wodurch U_1 zunehmen muß. (Vgl. Neißer, a. a. O., insbesondere S. 372/374.)

[30] Nur dies behauptet Bortkiewicz; er leugnet keineswegs die Tatsache, „daß auf einer bestimmten Stufe der Inflation die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes sich erhöht. Es fällt mir nicht ein, letzteres zu tun. Ich gebe durchaus zu, daß eine solche Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes in Wirklichkeit stattfindet... Ich bin nämlich der Meinung, daß das Mißtrauen zur Währung, die Erwartung weiterer Emissionen und der nachfolgenden Geldentwertung unmittelbar auf das Preisniveau einwirkt, somit den Einfluß der vermehrten Geldmenge direkt verstärkt. Das auf diese Weise in stärkerem Verhältnis als die Geldmenge erhöhte Preisniveau erzeugt nun eine Geldknappheit, die man zu überwinden sucht, indem man die Zahlungsgebräuche entsprechend ändert und dabei in dieser oder jener Form die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes erhöht. Dieser Umstellungsprozeß kann schließlich eine ganz erhebliche Beschleunigung der Geldzirkulation hervorrufen. Die Beschleunigung der Geldzirkulation wäre hiernach keine Ursache der potenzierten Geldentwertung, sondern eine Folge der letzteren, eine Art Anpassung an die veränderten Verhältnisse." (Sch. d. V. f. Sozialpolitik, 170. Bd., S. 266.) Es ist somit zum mindesten un-

der durchschnittlichen Ruhezeit des Einkommensgeldes beim Konsumenten bedingt also notwendig eine Verlängerung der durchschnittlichen Ruhezeit beim Produzenten, so daß U_1 im Endergebnis gleich bleibt[31].

Erst die sog. Nachzahlungen[32] in der Inflation, die mit der Verkürzung der durchschnittlichen Zahlungsperiode identisch sind, konnten U_1 steigern[33]. Soweit aber diese Nachzahlungen nicht einsetzten, konnte die ruckweise Verwendung des Reineinkommens nur zu einer dynamischen Preissteigerung, keineswegs zu einer statischen führen. Die potenzierte allgemeine Preissteigerung in der Inflation, soweit sie sich nicht mit der bloßen Geldvermehrung erklären läßt, ist nur auf das Konto der Verkürzung der durchschnittlichen Zahlungsperiode, d. h. auf die Beschleunigung von

klar, wenn Palyi glaubt, daß Bortkiewicz bezüglich der Disproportionalität zwischen Geldmengenänderung und Preissteigerung „den landläufigen Erklärungsversuch, der mit dem Hinweis auf veränderte Zirkulationsgeschwindigkeit des Geldes arbeitet, als unzureichend ablehnte." (Brentano-Festgabe, Bd. 2, S. 480 f.)

[31] Ganz ebenso Schumpeter, der in der Grundauffassung mit uns übereinstimmt. („Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige", Arch. f. Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 1917/1918. S. 683, Anm. 44.)

[32] Die für die Nachzahlungen notwendigen Geldscheine konnte die Reichsbank in Deutschland nicht immer mit der nötigen Schnelligkeit beschaffen. Deshalb wurde von der Reichsbahn und den einzelnen deutschen Ländern Notgeld herausgegeben. Dazu gehören auch die Sparkassen- und Industriescheine sowie die städtischen Kleingeldscheine. Es gab sogar ganz primitive handschriftlich angefertigte Notgeldscheine, dann aber auch Leinen-, Seide- und Samtscheine und sogar Scheine aus Leder, Aluminium und Holz. (Nach einem Bericht über die Ausstellung der „größten Geldscheinsammlung der Welt" in der Nürnberger Landesgewerbeanstalt, Nürnberger Zeitung, 2. Juni 1931.)

[33] Im Gegensatz dazu steht die Auffassung namhafter Theoretiker, die wir nicht teilen können. Alfred Marshall erklärt die potenzierte Wirkung von weiteren Notenemissionen in einem bestimmten Stadium der Inflation dadurch, daß unter dem Einfluß des schwindenden Vertrauens zu der Währung die Bevölkerung dazu veranlaßt würde, kleinere „Haushaltskassen" (A. Wagner) zu halten. Dadurch werde die Umlaufsgeschwindigkeit erhöht. („Money Credit and Commerce", S. 49 f.) Auch Albert Hahn macht die Beschleunigung des Geldumlaufs, die er mit dem Bestreben der Menschen, einen kleineren Teil ihres Vermögens als sonst in Geldform zu halten, identifiziert, für die potenzierte Wirkung der Geldvermehrung in der Inflation verantwortlich. „Worauf die Erscheinung der Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes ihrerseits beruhte, ist bekannt: Unter dem Eindruck der fortgesetzten Verluste, die mit dem Geldbesitz jeglicher Art verbunden waren, beeilte sich jeder, das Geld, das er bisher länger oder kürzer zu bewahren gewohnt war, möglichst bald — sei es gegen Devisen, sei es gegen Sachwerte los zu werden, um den Verlust auf den Nachmann abzuwälzen. Es entstand jenes Verhalten zur Mark, das man am prägnantesten als eine Art ‚Schwarzer-Peter-Spielen' bezeichnen kann." (Zur Frage des sog. „Vertrauens in die Währung", Arch. f. Sozialwissenschaft

U_1 zu setzen. Schätzungen von U_1 haben Neißer und Keynes versucht. Neißer muß U_1 mit zirka 14,6 für Deutschland im Jahre 1928 annehmen[34]. Keynes errechnet U_1 mit etwa 11 für Großbritannien (1926/1928)[35].

Nachdem wir die Bestimmungsfaktoren des Einkommensgeldes, U_1, kennengelernt haben, gilt es, auch die für das Geschäftsgeld, U_2, zu ermitteln. Die Umlaufsgeschwindigkeit des Geschäftsgeldes ist eine Funktion der Technik der Zahlungsdauer, welche die Zeitspanne umfaßt, die zwischen der Zahlung des Verpflichteten bis zum Empfang der Geldbeträge des Berechtigten verstreichen muß. Bei der Umschreibung von Scheckguthaben wird sie im Minimum zwei Tage betragen. Die Größe von U_2 schätzt Keynes für Großbritannien auf 77 (1926/28), Neißer bei

und Sozialpolitik, Bd. 52, S. 295.) Daß U_1 nicht von der Länge der Zahlungsperiode, wie Bortkiewicz (a. a. O.) und Neißer (Weltw. Arch., a. a. O. und „Tauschwert des Geldes", S. 30 ff.) nachweisen, abhängig ist, sondern von dem Tempo der Verausgabung, behauptet Hahn auch später im Verein für Sozialpolitik. (Sch. d. V. f. Sozialpolitik, 170. Bd., S. 303.) Daß ein erhöhtes Verausgabungstempo mit logischer Notwendigkeit eine Verkürzung der Zahlungsperiode bewirkt (so Hahn in der Diskussionsrede gegen Bortkiewicz, ebenda), ist abzulehnen. — Ganz ähnlich äußert sich Mises freilich ohne den Begriff der Umlaufsgeschwindigkeit zu nennen: Wenn man — nämlich mit dem Fortschreiten der Geldentwertung — „desto größere Vermögenseinbußen erleidet, je länger man das Geld im Schrank liegen hat, trachtet man darnach, seinen Kassenbestand auf das niedrigste Maß herabzusetzen." („Die geldtheoretische Seite des Stabilisierungsproblems", S. 6 in Schr. d. V. f. Sozialpolitik, Bd. 164.) — Auch Eucken erklärt die Disproportionalität zwischen Preissteigerung und Geldvermehrung mit der verringerten Kassenhaltung, die dadurch entstehe, daß man in Zeiten starker Geldentwertung sein Geldeinkommen rascher in Waren umsetzte. (Vgl. „Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem", S. 52 ff.) Weiterhin ist der Versuch Euckens, die „Schwarze-Peter-Theorie" zu retten („Die Ursachen der potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau" in Conrads Jahrbüchern, III. F., 70. Bd., 1926, II., S. 292), abzulehnen. Er führt hier aus, daß infolge der „Flucht in die Sachwerte" den Unternehmern übernormale Geldsummen zuflössen. Diese könnten zu erhöhten Lohnzahlungen verwandt werden, die eine Preissteigerung herbeiführen müßten. Demgegenüber ist zu sagen, daß nur das Tempo der Bildung des Geldeinkommens der Volkswirtschaft, nicht aber seine Höhe durch obigen Vorgang beeinflußt wird. Diese ist aber für das Ausmaß der Lohnzahlungen entscheidend. — Irving Fisher behauptet, daß im Gegensatz zu normalen Zeiten sich die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes in Übergangsperioden unter dem Einfluß des Mißtrauens zur Währung erhöhe. („Kaufkraft des Geldes", I. Aufl., S. 63.)

[34] Wir haben diese Zahl aus dem Quotienten

$$\frac{70 \text{ Milliarden Volkseinkommen für 1928}}{4{,}8 \text{ Milliarden Geldbedarf}}$$

errechnet.
(A. a. O., S. 406.)

[35] A. a. O., Bd. 2, S. 34.

einer durchschnittlichen technischen Zahlungsperiode von drei Werktagen auf 100 für Deutschland 1928. Die Umlaufsgeschwindigkeit U wird nicht bloß, wie schon festgestellt, von den realen Umlaufsgeschwindigkeiten, sondern auch von dem Verhältnis des Einkommensgeldes und Geschäftsgeldes bestimmt. Diese Proportion ist von der organischen Zusammensetzung des Kapitals, von der Kapitalintensität, abhängig. Je größer der Anteil der Reineinkommenszahlungen ist, desto größer muß das Einkommensgeld sein. Und je größer der relative Aufwand für das Sachkapital ist, desto höher muß der Fonds an Geschäftsgeld sein. Gesamtwirtschaftlich betrachtet, ist also die durchschnittliche Kapitalintensität für das Verhältnis von Geschäfts- und Einkommensgeld entscheidend. Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang, daß der Grad der vertikalen Differenzierung und Integrierung auf den Geschäftsgeldbedarf einwirkt[36]. Jede vertikale Differenzierung bedeutet eine Erweiterung des Umsatzvolumens in der Geschäftssphäre, die bei notwendig konstanter Umlaufsgeschwindigkeit des Geschäftsgeldes einen Mehrbedarf an diesem erzeugt. Umgekehrt wirkt die Integrierung auf eine Minderung des Umsatzvolumens hin. Interessant ist es, daß Keynes konjunkturelle Veränderungen von U nicht bloß der Veränderung der realen Umlaufsgeschwindigkeiten, U_1 und U_2, zuzurechnen zu können glaubt, sondern auch dem Schwanken in der Menge und dem Wert der Transaktionen in der Geschäftsgeldsphäre, die in der Hausse zu- und in der Baisse abnehmen.

Die Größe und die Umlaufsgeschwindigkeit der Geldbestände, welche die Vermögensumsätze vermitteln — d. h. der „finanziellen Zirkulation" —, kann nicht quantitativ bestimmt werden. Es lassen sich hier zwei typische Fälle unterscheiden: 1. Der Fonds an barem Geld oder Bankguthaben bei gewerbsmäßigen Händlern mit Vermögenstiteln (insbesondere den Börseanern). Die Umlaufsgeschwindigkeit dieser Guthaben ist abhängig von der Aktivität des Geschäfts. Zweifellos ist diese in der Inflation erheblich gesteigert worden. 2. Die Geschäfte, die von Privatleuten über Vermögenstitel abgeschlossen werden. Auch hier wird in einer Inflation die Umlaufsgeschwindigkeit deswegen erhöht werden, weil das private Publikum mehr als in „normalen Zeiten" in Vermögenstiteln spekuliert. Über das österreichische Spekulationsfieber z. B. berichtet Phillpotts: „The absence of any good interest-bearing securities and the rise in prices have led to a great deal

[36] Neißer behauptet, daß die vertikale Differenzierung und Integrierung „als Veränderung der durchschnittlichen Kapitalintensität wirken." (A. a. O., S. 379.) Allerdings muß er dafür den Begriff der Kapitalintensivierung auch auf diesen Fall „einer relativen Erweiterung der c-Sphäre" (gleich Geschäftssphäre) ausdehnen, so daß also Differenzierung und Integrierung darunter fallen. Diese Begriffsausweitung lehnen wir ab, müssen dafür aber die selbständige Existenz des Faktors der vertikalen Differenzierung und Integrierung postulieren.

of speculation, both in shares and foreign currencies, by all class of society, and particularly by women[37]."

Zur Ergänzung der bisherigen Ausführungen bedarf es noch einiger Bemerkungen über die Geldzirkulation im organwirtschaftlichen Kreislauf. Es ist einleuchtend, daß das Umsatzvolumen, welches das Geld zu bewältigen hat, steigen muß, wenn in den Kreislauf des Geldes die öffentlichen Kassen dazwischengeschaltet werden. Wenn man — Schumpeter folgend[38] — unter Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes diejenige Zahl versteht, die angibt, wie häufig das Geld die Einkommenssphäre passiert, so muß man zugeben, daß dadurch die Kreislaufgeschwindigkeit zurückgehen muß. Das Tempo der Verlangsamung ist eine Funktion der Zahlungsorganisation in der Organwirtschaft und der Art und der Schnelligkeit der Wiederverausgabung der erhobenen Geldsummen[39].

Nach diesen Feststellungen können wir also die Umlaufsgeschwindigkeit als Erklärungsfaktor benutzen, ohne fürchten zu müssen, daß man uns die ungehörige Verwendung eines Kautschukbegriffes vorwerfen kann. Die folgende Tabelle[40] und das darauf aufgebaute Diagramm scheinen uns in ausreichender Weise zu bestätigen, daß die dynamischen Preise in der Zeit von 1920/1924 in Frankreich weitgehend durch die Variationen in der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes kausal bestimmt gewesen sind, weil die Kurven der Preise und der Umlaufsgeschwindigkeit eine genügende Parallelität aufzeigen. Die Umlaufsgeschwindigkeit hat also damals die fehlende Zirkulationsmenge entsprechend potenziert.

---

[37] „Report on the Industrial and Commercial Situation of Austria to August 1923", by Mr. O. S. Phillpotts, O. B. E. (Department of Overseas Trade), S. 27; zitiert nach Walré de Bordes, „The Austrian Crown", S. 167.

[38] „Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige", a. a. O., S. 671.

[39] Vgl. dazu die Behandlung des Problems bei H. Neißer, „Tauschwert des Geldes", 1928, S. 32 ff.

[40] Zu den Posten der Tabelle ist folgendes zu sagen:

a) Geldmenge: Die relativen Daten der Geldmengenreihe sind aus dem Jahresdurchschnitt der absoluten Ziffern, wie sie von Aftalion (a. a. O., S. 60 f., Kolonne 1) angegeben werden, errechnet.

b) Preisniveau: Die Prozentzahlen für das Preisniveau sind auf der Basis der von Aftalion verwendeten Indices (a. a. O., S. 58 f., Kolonne 1) als Jahresdurchschnitte ermittelt.

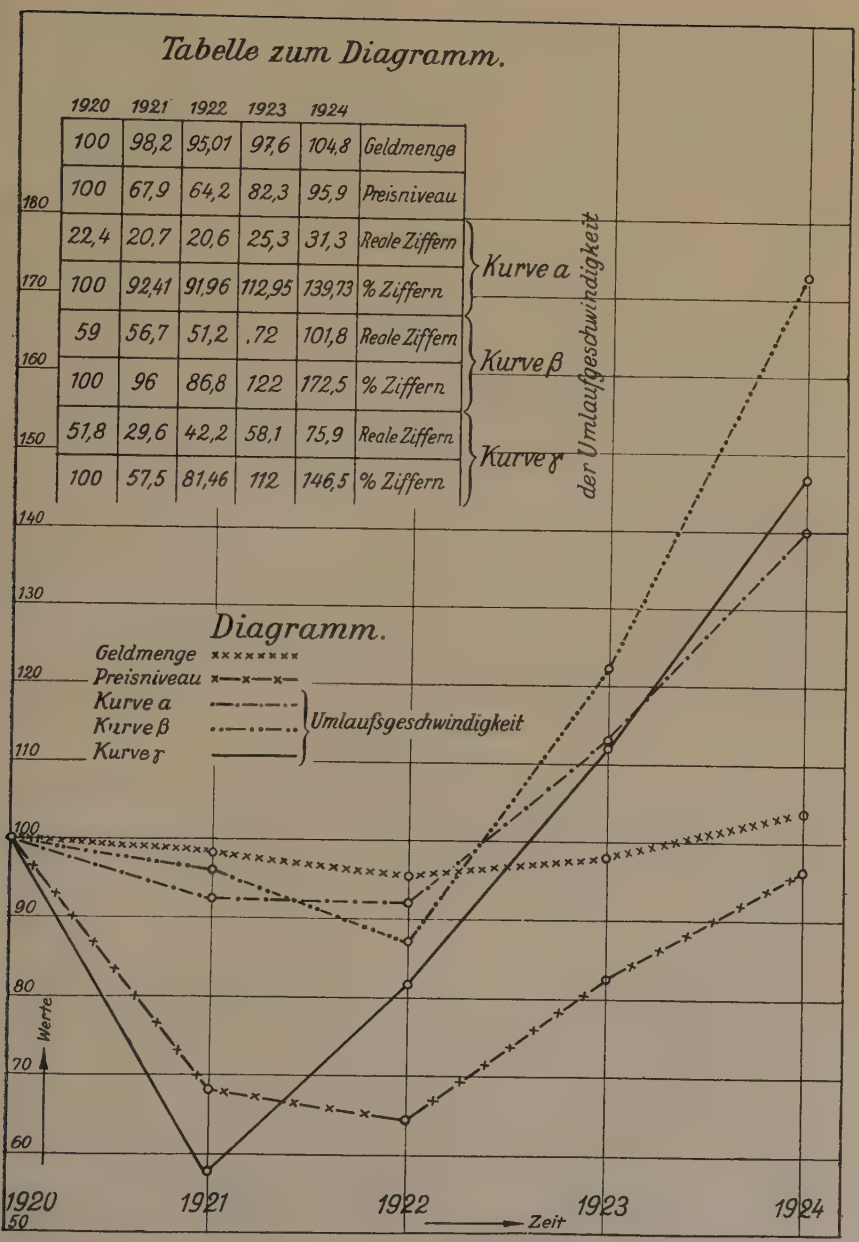
c) Umlaufsgeschwindigkeit: α) Kurve α): Die Umlaufsgeschwindigkeit haben wir folgendermaßen zu berechnen versucht. Wir gingen von der Anschauung aus, daß die Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Umlaufsgeschwindigkeit in der der Kassendepositen im Clearing einigermaßen zum Ausdruck kommen. Da für die Kassendepositen kein zuverlässiges Zahlenmaterial zu beschaffen war, haben wir die Clearing-Zahlungen — die durch die „Chambre de Compensation des Banquiers de Paris" und die „Banque de France" vollzogen werden — durch die Geldmenge im Jahresdurchschnitt dividiert. Folgende Tabelle zeigt die Clearing-Ziffern:

Tabelle zum Diagramm.

1920	1921	1922	1923	1924		
100	98,2	95,01	97,6	104,8	Geldmenge	
100	67,9	64,2	82,3	95,9	Preisniveau	
22,4	20,7	20,6	25,3	31,3	Reale Ziffern	Kurve a
100	92,41	91,96	112,95	139,73	% Ziffern	
59	56,7	51,2	,72	101,8	Reale Ziffern	Kurve β
100	96	86,8	122	172,5	% Ziffern	
51,8	29,6	42,2	58,1	75,9	Reale Ziffern	Kurve γ
100	57,5	81,46	112	146,5	% Ziffern	

der Umlaufsgeschwindigkeit

Diagramm.



Die materiale Quantitätstheorie kann also, wie unsere approximativen Berechnungen zeigen, auch auf die Dynamik angewandt werden. Nun scheint uns allerdings darin ein Problem zu liegen, daß unsere Trend-Betrachtungen, die auf die kausale Bestimmung der Preise allein durch die Geldmenge hinauslaufen, in sich schließen, daß die durchschnittliche Umlaufsgeschwindigkeit in dem betrachteten Zeitraum konstant geblieben ist. Denn nur dann erscheint die Umlaufsgeschwindigkeit als neutraler Faktor, der den Kausalnexus zwischen den beiden Trends unangetastet läßt. Andererseits operieren wir aber in der Dynamik gerade mit den Variationen der Umlaufsgeschwindigkeit, d. h. wir benutzen diese als Erklärungsgröße für unsere Analyse. Zur Lösung dieses Widerspruches möchten wir folgenden Erklärungs v e r s u c h zur Diskussion stellen: Das Mißtrauen in die Währung, die Erwartung zusätzlicher Papiergeldemissionen mit zwangsläufig einsetzender Inflation treibt u n m i t t e l b a r die Preise (auch die Devisenkurse) in die Höhe[41]. Um sich vor der sprunghaften Entwertung zu schützen, geben die Einkommensbezieher ihr Geld schneller aus; aber auch bei den Unternehmern ruht das Geld nicht entsprechend länger, sondern wird in Form von Nachzahlungen den Einkommensbeziehern wieder beschleunigt zugeleitet. Und zwar stehen sie hier unter dem Druck einer index-orientierten, insbesondere durch die Gewerkschaften repräsentierten Arbeitnehmerpolitik, welche die Löhne und Gehälter den gestiegenen Marktpreisen angeglichen wissen will. Und die Unternehmer sind dazu um so mehr imstande, weil sie wissen, daß sie jedenfalls in Form von Krediten, die sie immer wieder wegen der gesteigerten Geldentwertung leicht abtragen können, neue Zahlungsmittel mit

Clearing in Millionen Franken
(Annuaire Statistique, Bd. 42.)

Jahr	Opérations de la Chambre de Compensation	Virement à la Banque de France	insgesamt
1920	138 245	716 235	854 480
1921	139 434	635 632	775 066
1922	134 743	613 698	748 441
1923	212 093	727 344	939 437
1924	330 257	920 937	1 251 194

Ganz ähnlich hat auch Peter Oestergaard die Umlaufsgeschwindigkeit in Frankreich ermittelt. (Vgl. „Inflation und Stabilisierung des französischen Franc", S. 21/22.)

β) Kurve β): Ermittelt nach den Angaben von James Harvey Rogers. („The Process of Inflation in France 1914/1927", S. 292, Tabelle 87.)

γ) Kurve γ): Nach der gleichen Quelle festgestellt. (A. a. O., S. 310, Tabelle 91.)

[41] Um Mißverständnissen vorzubeugen, sei gesagt, daß wir damit durchaus auf dem Boden der Grundauffassung verharren, die behauptet, die Geldseite sei an der Preissteigerung schuld. Das Mißtrauen ist also kausal bedingt durch die Inflation.

Vorteil erhalten. Mußte sich also die anfängliche Geldknappheit in eine Verkürzung der Zahlungsperiode, d. h. eine Vergrößerung der Umlaufsgeschwindigkeit umsetzen, kann sie nachher wieder bei gesteigerter Geldmenge abnehmen. Im Endergebnis muß also für diese Stufe der Inflation die Umlaufsgeschwindigkeit konstant bleiben. Bei weiterem Mißtrauen in die Währung setzt der Prozeß von neuem ein. Im realen Ablauf der Inflation wird allerdings diese Analyse weitgehend dadurch verdunkelt, daß mit fortschreitender Inflation eine Mißtrauenswelle die andere in immer schnellerem Tempo ablöst, so daß das Auf und Ab in der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, bezogen auf eine bestimmt Stufe der Inflation, kaum noch unterschieden werden kann. Man wird also in Zeiten stärkster Geldentwertung die nach der Geldvermehrung einsetzende Tendenz zur Verkürzung der Zahlungsperioden deshalb kaum wahrnehmen können, weil immer neue Mißtrauensstöße die Preise unaufhörlich in die Höhe treiben. Wir haben im Durchschnitt der Jahre 1920/24 in Frankreich nach der Kurve α eine durchschnittliche Umlaufsgeschwindigkeit, als Relativzahl ausgedrückt, von 107,41. Dann waren also die Jahre 1920 (Prozentz. der Umlaufsgeschwindigkeit = 100), 1921 (Prozentz. d. Umlaufsgeschwindigkeit = 91,96) Jahre, wo die nach der Geldvermehrung einsetzende Verringerung der Umlaufsgeschwindigkeit länger als die vorangehende Vergrößerung der Umlaufsgeschwindigkeit dauerte, so daß der Durchschnitt dieser Jahre unter dem Fünf-Jahresdurchschnitt liegt. Entsprechend umgekehrt war die Sachlage in den über dem Fünf-Jahresdurchschnitt liegenden Jahre 1923/1924 (Relativzahl der Umlaufsgeschwindigkeit 112,93 bzw. 139,73).

$\gamma\gamma$) Der wahre Zusammenhang zwischen beiderseitigem allgemeinem Preisniveau und intervalutarischen Kursen.

Die von der materialen Quantitätstheorie behauptete Kausalkette hat sich also auf Grund des von Aftalion gelieferten Tatsachenmaterials durchaus bewährt. Es klafft also jetzt ein tiefer Schnitt in der Aftalionschen Analyse. Gelingt es uns nachzuweisen, daß die Wechselkurse für das innere Preisniveau, wie von Aftalion behauptet, nicht kausal verantwortlich gemacht werden können, wird der Riß in dem Gedankengebäude Aftalions so stark, daß es zusammenbrechen muß. Es wird uns dagegen leicht sein, aus den Trümmern einen halbwegs soliden, ganz nach der Kaufkraftparitätentheorie konstruierten Bau wieder aufzuführen. Der Grundfehler, der Aftalion zu dem Schluß führt, daß der Außenwert des Geldes den Binnenwert kausal bestimmt[42], beruht offen-

[42] So auch Bortkiewicz: „Auf einer bestimmten Stufe der Inflation ist es der Außenwert des Geldes, der seinen Binnenwert bestimmt und nicht umgekehrt. Ich nehme da auf bekannte, durch keine theoretische Konstruktion wegzudekretierende Zusammenhänge Bezug." (Schr. d. V. f. Sozialpolitik, 170. Bd., S. 266.) — Unsere obige Deduktion gilt auch für Bortkiewicz.

bar auf der Vorstellung, daß ein völlig starres Band zwischen innerer und äußerer Kaufkraft bestehen muß, wobei die Führung den Wechselkursen obliegt. Es besteht aber nur ein recht elastisches Band zwischen den beiden Erscheinungen. Der Zusammenhang zwischen ihnen ist derart, daß all die Wechselkurse nicht zu statischen werden können, die nicht von dem Vergleich der beiderseitigen Preisniveaus, von der Kaufkraftparität her, gewissermaßen ihre offizielle Bestätigung erhalten. Dieses Kardinalprinzip der Kaufkraftparitätentheorie soll an einer Geldvermehrung, die sich vornehmlich auf dem Valutenmarkt äußert, näher demonstriert werden. Denn gerade diese Situation — die wir z. B. in Deutschland bei der Beschaffung von Reparationsdevisen durch Kaufkraftschöpfung erlebt haben — dürfte besonders geeignet sein zu zeigen, daß sich zwar die dynamischen Valutakurse ganz erheblich von der Kaufkraftparität entfernen können, daß sie trotzdem aber — statisch betrachtet — in das Kraftfeld der Gleichgewichtslage mit überlegener Gewalt hineingezogen werden. Das Währungsmißtrauen äußere sich also nicht bloß auf den sonstigen Gütermärkten (Flucht in die Sachwerte), sondern in relativ verstärktem Umfange auf dem Devisenmarkt. Die zusätzliche Nachfrage treibt zunächst die intervalutarischen Kurse gewaltig in die Höhe, weil der verstärkten Nachfrage kein Deckungsangebot gegenübersteht. Nun setzt der Anpassungsmechanismus ein. Die Schere zwischen innerer und äußerer Kaufkraft, die sich jetzt weit geöffnet hat, begünstigt den Export und drosselt den Import[43]. Es entsteht ein vermehrter Devisenanfall. Der Export erfüllt demnach in dieser Situation zwei Funktionen. Einmal senkt er die übersteigerten Wechselkurse, zum andern vermindert er durch den verstärkten Export ins Ausland (Ausverkauf) die „Warenseite" im Inland und bewirkt dadurch, daß auch die Inlandspreise bis zu einer Höhe — die von der Stärke der Geldvermehrung bestimmt wird — steigen. Nach Beendigung des Adjustierungsprozesses müßte sich die Schere zwischen innerer und äußerer Kaufkraft geschlossen haben, so daß die Kaufkraftparität realisiert worden wäre. Die Kaufkraftparität wäre es mithin, die sich endgültig durchsetzt, weil sie kausal die Valutakurse bestimmt. Allerdings ist es nun in Wirklichkeit so, daß die vorher geöffnete Schere sich nicht bloß schließt, sondern daß darüber hinaus die beiden Scherenteile nach der entgegengesetzten Richtung hin auseinanderklappen. Das liegt daran, daß der Importeur die Importchancen auf der Basis des aktuellen Wechselkurses kalkuliert und seine Valutanachfrage jedenfalls nicht immer im Augenblick des Warenkaufabschlusses deckt. Dadurch wird — bei niedrigem aktuellem Wechselkurs — ein Import eingeleitet, der seinerseits devisenkurssteigernd wirken kann. In diesem Falle kann der Importeur also, wenn man sich an der Valutamarktlage orientiert, zuviel

[43] In dieser grundlegenden Analyse berücksichtigen wir nur die entscheidende Gegenkraft in dem Anpassungsvorgang.

einführen[44]. Die Folge dieses hohen Wechselkurses ist, daß der Importeur in der darauffolgenden Importperiode auf der Grundlage dieses relativ überhöhten Wechselkurses zu geringe Importe abschließt, wodurch der Devisenkurs unter die durch die Kaufkraftparität bestimmte Gleichgewichtslage fällt. So ergibt sich ein pendelartiges, immer schwächer werdendes Oszillieren der Devisenpreise um die Gleichgewichtslagen, die allerdings in der Inflation als eine der Vermehrung der Geldseite adäquate aufsteigende Gerade zu denken sind[45]. Aus diesen Betrachtungen wird also deutlich, daß das größere Ausmaß der Wechselkursschwankungen durchaus nicht dahin ausgedeutet werden darf, daß sie die Inlandspreise diktieren. Vielmehr bleibt als Ergebnis übrig, daß der Binnenwert des Geldes kausal den Außenwert bestimmt. Die Kritik der Aftalionschen Feststellungen hat mithin durchaus wieder den Kern der Kaufkraftparitätentheorie bestätigt[46].

b) Bei Walré de Bordes.

a) Seine Kritik an Cassel.

Als repräsentativer Gegner der Kaufkraftparitätentheorie erscheint auf dem uns hier beschäftigenden Sachgebiet auch der Holländer Walré de Bordes[47], der das Ergebnis seiner Untersuchungen für Österreich im Jahre 1922 dahin zusammenfaßt, daß „it was not the price level which determined the rate of exchange, but the rate of exchange which determined the price level[48]. Wir können uns allerdings nicht sofort in medias res begeben und die unmittelbaren Grundlagen, die Walré de Bordes zu seiner Gegnerschaft gegenüber der Kaufkraftparitätentheorie geführt haben, in ihren bedeutungsvollsten Zügen darstellen. Vielmehr müssen wir uns vorerst mit dem Zusammenhang zwischen der Zahlungsmittelversorgung und dem „allgemeinen Preisniveau", wie Walré de Bordes ihn sieht, beschäftigen, weil wir diesen entscheidenden

[44] Es fallen mithin überhöhte Wechselkurse mit zu hohen Importen zeitlich annähernd zusammen. Diese Beobachtung führt zu der Idee, die passive Handelsbilanz für die Valutenverschlechterung verantwortlich zu machen.

[45] Es ist hier darauf zu verweisen, daß die dynamischen Schwankungen um die Mittellage immer enger werden, je mehr die Unternehmer den zu zahlenden Wechselkurs in ihrer Schätzung zu escomptieren vermögen. Daher die Bedeutung des Devisentermingeschäfts (vgl. Keynes, „Ein Traktat über Währungsreform", S. 118 ff.).

[46] Dr. Ernst Dick hat in seiner Besprechung des Aftalionschen Buches dessen Interpretation richtiger Beobachtungen angenommen, ohne sie näher zu prüfen. (Zeitschrift f. Nationalökon. u. Stat., 127. Bd., III. Folge, 72. Bd., 1927, II., S. 537 ff.)

[47] Ein so bedeutender Geldkenner wie Paliv hält dessen Buch („The Austrian Crown", 1924) für ausgezeichnet. Ähnlich urteilt z. B. auch Furuya. („Japan's Foreign exchange and her balance of international payements", 1928, S. 193.)

[48] A. a. O., S. 172.

Unterbau der Kaufkraftparitätentheorie anders als er konstruieren müssen. Erst nach diesen Vorbereitungen können wir den Teil, der unser unmittelbares Interesse beansprucht, den Zusammenhang zwischen Devisenkursen und allgemeinem Preisniveau entwickeln. Um die Faktoren, die in dem Beziehungskomplex der Geldversorgung und dem allgemeinen Preisniveau wirksam sind, darzustellen, bedient sich Walré de Bordes der Verkehrsgleichung, die er in der Aufzäumung

$$M.\ V. + M'.\ V' = P \cdot G \cdot S \text{ verwendet}$$

M bedeutet die durchschnittliche Menge des zirkulierenden Geldes, M′ die durchschnittliche Menge der Zahlungsdepositen, V und V′ die zu ihnen gehörige durchschnittliche Umlaufsgeschwindigkeit, P den durchschnittlichen Preis der Güter, G die durchschnittliche Menge der zirkulierenden Güter, und S die durchschnittliche Umsatzgeschwindigkeit der Güter. Die kausale Farblosigkeit der Verkehrsgleichung veranlaßt W. d. B., sich auf den Boden der kausale Erklärungsdienste leistenden Quantitätstheorie zu stellen, deren Inhalt er immerhin in einer von der populären Quantitätstheorie[49] nicht unwesentlich abweichenden Weise formuliert. „An increase of M will cause a corresponding increase of P unless, as is probable, the other elements of the equation are also modified except, of course, when the changes in these elements do not neutralize one another[50]." Besonders interessant ist die Analyse, die W. d. B. für die letzten Monate des Jahres 1921 und besonders für die Zeit von April bis September 1922 entwirft. Die Disproportionalität zwischen Geldmengenentwicklung und allgemeinem Preisniveau, die sich für diese Periode feststellen läßt, führt er auf zwei Umstände zurück, die durch die Preissteigerung begründet seien. Einmal sei es die Zirkulation fremder Noten gewesen, die neben der heimischen Valuta Geldfunktion gehabt hätten und damit in einer Weise preissteigernd wirken mußten, die nicht durch den Umfang der heimischen Währung erklärt werden kann. Zweitens sei auch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes gesteigert worden, was Schumpeter schon 1918 als für die Inflation charakteristisch hingestellt habe. Weil man in der Inflation das Geld immer mehr „as a kind of Black Jack"[51], als einen vergifteten Gegenstand betrachtete, dessen man sich, — wollte man sich vor Schaden bewahren — schleunigst entledigen mußte, zirkulierte es immer rascher von Hand zu Hand. „In other words, its velocity of circulation increased[52]." Soweit allerdings die Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes lediglich auf die in der Inflation beobachtbare Ausweitung des Zwischenhandels,

[49] Vgl. dazu Walré de Bordes, a. a. O., S. 157.
[50] Vgl. Walré de Bordes, a. a. O., S. 157 f.
[51] Bemerkenswerterweise begegnet Hahn sich in diesem Ausdruck und auch in der Auffassung durchaus mit Walré de Bordes. (Arch. f. Sozialwirtschaft. und Sozialpolitik, Bd. 52, S. 295.)
[52] A. a. O., S. 164.

der von jung und alt, von berufsmäßigen und nichtberufsmäßigen Händlern geübt wurde, zurückzuführen war, wurde sie durch eine Vergrößerung von S neutralisiert. Nur insoweit sie durch das vergrößerte Tempo der Verausgabung begründet ist, konnte sie ihr Komplement in einer Preissteigerung finden. Entgegen dem Kern der kausalen Kaufkraftparitätentheorie behauptet W. d. B. für 1922 gerade die Geltung der umgekehrten Kausalbeziehung, wie sie damals durch die realen Vorgänge in Österreich eindeutig belegt sei. Damals sei die außerordentlich starke Geldentwertung im Grunde das Werk psychologischer Kräfte gewesen. Die hoffnungslose Lage der österreichischen Staatsfinanzen erzeugte einen völligen Mangel an Vertrauen. Dabei habe sich gezeigt, daß gerade der Devisenmarkt besonders reagibel gegenüber neuen Mißtrauenswellen gewesen sei. Um sich vor den tragischen Folgen der Inflation zu schützen, hätten die Produzenten die Kalkulation auf Grund der Anschaffungskosten verlassen und die Reproduktionskosten auf Basis einer Festwährung zu berechnen versucht. Diese sog. Valorisation hätte man entweder auf Grund der gegenwärtig gültigen oder gar der erst in Zukunft erwarteten Devisenkurse angestrebt. Hand in Hand damit sei die Einführung des Indexsystems für Löhne und Gehälter gegangen, wodurch die Furcht der Verkäufer vor einem Kaufmittelschwund der Konsumenten endgültig beseitigt worden wäre. Die Steigerung der Wechselkurse hätte also eine Steigerung so gut wie aller Preise verursacht. Zusammenfassend könne man mithin folgendes feststellen: In Zeiten schwerer Geldentwertung seien die Preise hauptsächlich durch einen außerhalb der Verkehrsgleichung stehenden Faktor, die Devisenkurse, kausal bestimmt. Die Preise seien „therefore no longer a mere passive element in the equation of exchange"[53]. Die Preissteigerungen hätten ihrerseits wieder eine Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit und die Verwendung von fremden Noten als Tauschmittel verursacht und erst dann sei die Zirkulation gestiegen. Dieses Ergebnis sei das diametrale Gegenteil zu dem Kardinalgedanken der gewöhnlichen Quantitäts- und Kaufkraftparitätentheorie. „We have seen that quantity theory if sufficiently qualified holds good even in the case of severe depreciation[54]." Das könne man freilich nicht von der Kaufkraftparitätentheorie behaupten: „in cases of deviation between the two factors (the rate of exchange and the purchasing power parity) sometimes the one and sometimes the other will prove the stronger[55]."

β) Gegenkritik.

Wir müssen hier unsere Gegenkritik mit dem Hinweis darauf beginnen, daß wir bei W. d. B. — und damit wollen wir seine Verdienste keineswegs schmälern — die für jede Preisanalyse

[53] A. a. O., S. 198.
[54] A. a. O., S. 198.
[55] A. a. O., S. 199.

grundlegende Unterscheidung von statischen und dynamischen Wechselkursfaktoren vermissen. Das bedeutet zweifellos einen Mangel an theoretischer Orientierung, dessen schwerwiegende Folgen sich durch die klaren und anregenden Erörterungen W. d. B. hindurchziehen. Bezüglich der empirisch-statistischen Grundlegung scheint W. d. B. nicht jenes Niveau erreicht zu haben, das wir z. B. bei Aftalion bewundern müssen. Bei der Ausdeutung des Vorganges, daß man die Inlandspreise den Devisenkursen anpaßte, ist streng zwischen privatwirtschaftlicher und gesamtwirtschaftlicher Auffassungsweise zu scheiden. Es ist nicht zu bestreiten, daß die Produzenten ihre Preise heraufsetzten, weil und insoweit die intervalutarischen Kurse gestiegen waren. Man darf aber — und das ist ein entscheidender Fehler, den W. d. B. begeht[56] — keineswegs diese privatwirtschaftlich richtige Beobachtung und die darauf basierte Vorstellung von der Kausalbeziehung auch vom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt aus ungesehen akzeptieren. Hätte man nicht letzten Endes durch die Zahlungsmittelvermehrung die bestehenden dynamischen Wechselkurse und Inlandspreise zu statischen sanktioniert, hätte sich mit Notwendigkeit kraft der beherrschenden Gleichgewichtstendenz und des von der Kaufkraftparitätentheorie behaupteten Kausalnexus ein Um- und Rück-

[56] Denselben Fehler finden wir bei Karl Muhs. Vor allem schrieben, so meint er, in der Inflationszeit die intervalutarischen Kurse „den inländischen Preisen diktatorisch den Weg vor; das Gesetz der weltwirtschaftlichen Verkettung ‚zwang' den Preisstand des Binnenmarktes in das Kraftfeld des Weltmarktes." („Preispolitik und Preiskalkulation unter den Einwirkungen der Geldentwertung", Jena, 1923, S. 7.) — Ganz ähnlich sein Schüler K. Otto. Er sagt: „Daß — wenn der intervalutarische Kurs des Geldes eines Landes in starkem Maße gesunken ist — die Warenpreise den Devisenkursen folgen." („Untersuchungen über die Beziehungen der Zahlungsbilanz und der Kaufkraft des Geldes zum intervalutarischen Kurs", Greifswalder Dissertation, 1927, S. 53 ff.) Auch James W. Angell unterliegt dem gleichen Trugschluß. Er glaubt, daß seine Feststellungen über die englische Inflation der Kaufkraftparitätentheorie zuwiderlaufen: „They (= the English data) show that the order of change which that theory expects was on the whole reversed here, not confirmed. The exchanges moved first, then prices, and last of all the note circulation... On the whole, the weight of the evidence suggests more clearly that the exchanges governed than it does the reverse." (A. a. O., S. 430.) Kennzeichnenderweise muß aber Angell zugeben: „The most that can be said is that the general paths of the price parities and the exchanges are similiar." (A. a. O., S. 430.) — Gleicherweise unrichtig auch John H. Williams, der sich in seiner Analyse auf die deutsche Inflation stützt: „It is equally clear that in this instance the increase in note issue has f o l l o w e d the decline in exchange and the consequent rise of prices." („The Quarterly Journal of Economics", Mai 1922, S. 501.) — Ebenso unrichtig ist die Analyse von Prof. J. H. Rogers: „The general tendency of prices to lag slightly behind exchange rates would seem to signify that during much of the period under discussion... the changing rates of exchange... were causing prices to adjust themselves to new international values of the franc." (A. a. O., S. 346.)

bildungsprozeß vollziehen müssen. Die dynamischen Wechselkurse und Güterpreise hätten in der Sistierung der Zahlungsmittel eine Barrière gefunden, zu der sie zurückgedrängt werden mußten. Allerdings hätte die nötige psychologische Vorbereitung dazukommen müssen. Mit stiernackiger Entschlossenheit hätte man entgegen dem momentan auftretenden enormen Mangel an Zahlungsmitteln[57] und den damit in Verbindung stehenden krisenhaften Störungen in der geschilderten Weise den Heilungsprozeß, der alle diese Nachteile bei weitem überwog, einleiten müssen. Man sieht also deutlich, wie wenig unter Umständen an sich richtige Beobachtungen dazu geeignet sind, eine theoretische Auffassung zu widerlegen. W. d. B. hat eben die Rolle der Wechselkurse in dem uns beschäftigenden Mechanismus weit überschätzt. Die Wechselkurse waren nur ein besonders handlicher Gradmesser des allgemeinen Mißtrauens in die Währungsentwicklung. Daher war es, privatwirtschaftlich gesehen, nicht unberechtigt, die Preise den Fluktuationen der Wechselkurse fast automatisch anzupassen. Auch wenn man die Bewertung — sei es bei der Kalkulation oder der Aufstellung der Erfolgsrechnung und der Bilanz — an die Börsennotierung des Goldagios[58] anknüpfte, schloß man sich nur einem Derivat der Wechselkursniveaus an. Wenn man deswegen aber die der Kaufkraftparitätentheorie konträre Kausalbeziehung als richtig aufstellen wollte, hieße das die Dinge völlig auf den Kopf stellen.

Wenn man uns nun also zustimmen wird, daß auch in Österreich die konkreten Verhältnisse nicht anders gedeutet werden können als daß — in der Gleichgewichtslage — der Binnenwert des Geldes den Außenwert kausal bestimmt, bleibt es uns noch übrig, das von W. d. B. gelieferte Fundament der Bestimmungsgründe des Binnenwertes zu prüfen. Es scheint hier W. d. B. der grundlegende Unterschied zwischen der kausalen und formalen Quantitätstheorie nicht genügend zum Bewußtsein gekommen zu sein. Denn sonst könnte er nicht den von ihm formulierten Kern der kausalen Quantitätstheorie für geeignet halten, auch den Fall, daß die Wechselkurse die Inlandspreise bestimmen, logisch in sich aufzunehmen. Mit dem Augenblick, wo sich die Preise aus einem passiven in ein durchaus aktives Element umwandeln, ist die kausale Quantitätstheorie nicht mehr hieb- und stichfest. Entsprechend unseren früheren Gedankengängen ist auch der Begriff

[57] Die psychologische Vorbereitung der Währungsstabilisierung hätte, wenn richtig durchgeführt, auch das Tempo der Verausgabung gebremst, so daß der Geldmangel nicht ganz so eklatant geworden wäre, wie man vermuten dürfte.

[58] Das schlug z. B. Mahlberg vor: „Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung"; wie überhaupt die Einführung der Goldrechenwährung in irgendeiner Form von namhaften deutschen Betriebswirtschaftlern: Geldmacher, Prion, Schmalenbach, Schmidt, Walb und auch Auler vertreten wurde. All diese Valorisierungsmethoden liefen auf eine weitere Verschlechterung der Valuta hinaus (so auch Palyi, Brentano-Festgabe, Bd. 2, S. 511).

der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes unhaltbar. Falsch ist deshalb ebenfalls die Bezugnahme auf Schumpeter, der im Gegenteil die von W. d. B. vertretene „Schwarze-Peter-Theorie" dem Sinne nach strikte ablehnt und mit unserer Anschauung in den Grundzügen übereinstimmt[59]. Auch die im Grunde naturalwirtschaftliche Auffassung des S (Umsatzgeschwindigkeit der Güter) möchten wir durch eine mehr geldwirtschaftliche ersetzen, indem wir in einer Vergrößerung von S eine Zunahme des Umsatzvolumens sehen.

Nach diesen Auseinandersetzungen mit W. d. B. können wir den kausalen Zusammenhang nur gemäß der von uns vertretenen — allerdings nur als Versuch zu wertenden — Auffassung begreifen. Das unmittelbare Mißtrauen in die Währung, wofür die Wechselkurse ein passender Index sind, treibt die Preise in die Höhe. Das erzwingt eine Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit[60], die nach der entsprechenden Geldvermehrung wieder zurückgehen kann. Die Ausweitung des Zwischenhandels erzeugt eine Vergrößerung des Umsatzvolumens in der Geschäftsgeldsphäre. Das würde vor der Geldvermehrung eine Tendenz zur Preissenkung bedeuten, wenn sie nicht durch die simultane Abnahme des Sozialproduktes infolge temporärer Zurückhaltung der fraglichen Waren auf dem Markte mehr oder weniger kompensiert werden würde. Dadurch kann die — mit dem Einschieben des zusätzlichen Zwischenhandels regelmäßig verbundene — Kreditvermehrung ungehemmt auf das Preisniveau einwirken.

2. Das Problem der empirisch-statistischen Verifizierung der Kaufkraftparitätentheorie auf Grund moderner Deflationserfahrungen.

a) Kritik von Rist.

Als Kronzeugen dafür, „daß die Theorie der Kaufkraftparitäten heute als überwunden gelten kann . . .", führt Palyi[61] neben anderen auch Rist an, der in seinem Buch „Die Deflation" vornehmlich die Deflationspraktiken in England, den USA., Frankreich und der Tschechoslowakei aus den Jahren 1920/23 beschreibt und dabei zu dem Ergebnis kommt: „Was die Deflation selbst anlangt, so haben die Erfahrungen der letzten zwei Jahre ausgiebig gezeigt, daß sie an sich außerstande ist, den geringsten Einfluß, sei es auf die Wechselkurse, sei es auf die Güterpreise, auszuüben[62]." Dieses Resultat widerspricht durchaus den in der Quantitäts- und Kaufkraftparitätentheorie niedergelegten Anschauungen. Da wir bis jetzt lediglich auf Grund der Inflations-

[59] Vgl. die bewunderswert scharfsinnigen Ausführungen Schumpeters im Arch. f. Sozialwissenschaft. und Sozialpolitik, Bd. 44, S. 683/684, Fußnote, die so himmelweit von dem damaligen durchschnittlichen Niveau, insbesondere der deutschen Geldtheorie, abstechen.

[60] In unserem vorher erörterten Sinne.

[61] Taussig-Palyi, a. a. O., S. 366.

[62] Charles Rist: „Die Deflation", Vorwort, III.

erfahrungen den Wahrheitsgehalt der Kaufkraftparitätentheorie nachzuprüfen versucht haben, ist es besonders interessant und wichtig festzustellen, ob die Deflationserfahrungen, wie sie von Rist in umfassender Weise ausgewertet zu sein scheinen[63], dem Kern der Kaufkraftparitätentheorie widersprechen.

Wir werden uns hier allerdings darauf beschränken, die Deflation in der Tschechoslowakei mit den weitreichenden Folgerungen, die Rist an sie knüpft, vorzuführen, weil sie für unseren Gegenstand ganz besonders aufschlußreich sind.

Am 25./26. Februar 1919 betrug die Summe der in der Tschechoslowakei zirkulierenden Zahlungsmittel nach Rist fast 10,3 Milliarden Kronen; am 10. Juni 1920 belief sich der Zahlungsmittelumfang auf fast 10,5 Milliarden tschechischer Kronen. Die Größe der Zahlungsmittelversorgung hatte sich also in diesem Zeitraum kaum geändert. Allerdings hatte man im Jahre 1919 die zirkulierenden Noten der Österreich-Ungarischen Bank in der Höhe von etwa 8 Milliarden Kronen eingezogen. Von diesen sind zirka 5,56 Milliarden wieder dem Umlauf zugeführt worden. Dazu kamen noch zirka 1,4 Milliarden andere Zahlungsmittel, so daß insgesamt ungefähr 7 Milliarden Papiergeld gegenüber 10,3 Milliarden im Februar 1919 umliefen. Die Zahlungsmittelversorgung ist demnach damals um etwa 30% vermindert worden. „Aber das beseitigte Papiergeld sollte bald einer neuen kommerziell gedeckten Notenausgabe Platz machen[64]." Diese hatte in schnellem Anstieg Ende 1920 — lt. Bilanz vom 31. 12. 1920 des Bankamtes im Finanzministerium, das an die Stelle der Emissionsbank getreten war — bereits einen Umfang von zirka 4,3 Milliarden[65] erreicht. Die Absicht des Finanzministers ging nun dahin, einen Teil des „Inflationsresiduums" in Gestalt der obenerwähnten zirka 7 Milliarden Papiergeld zu beseitigen. Das ist in den darauffolgenden Jahren offensichtlich nicht verwirklicht worden, so daß das Inflationsresiduum auf dem Stand von etwa 7 Milliarden geblieben ist. „Innerhalb dieser Grenzen kann man von einer ‚Deflations'politik der tschechoslowakischen Regierung sprechen. Sie

[63] Rist behandelt auch kurz (S. 99/103) die älteren Deflationsexperimente an Hand der darüber existierenden Literatur in: 1. England nach den Napoleonischen Kriegen (vgl. darüber auch Hawtrey, „Currency and Credit"; auch Cannan, „The Paper-pound of 1797/1821"). 2. USA. nach dem Sezessionskriege (vgl. dazu insbesondere Subercaseaux, „Le papier-monnaie"). 3. Frankreich nach dem Kriege 1870/1871. 4. Italien 1883 und 1900 (vgl. dazu „Jannacone", a. a. O.) 5. Griechenland zu Beginn des 20. Jahrhunderts (vgl. dazu C. I. Damiris. „Le Système monétaire grec et le Change", Paris, 1920). 6. Japan 1882/1886, über dessen Währungsexperiment Einzelheiten allerdings wenig bekannt sind (vgl. dazu Seligmann, „Currency Inflation and Public Debts", New York, 1921, S. 34).

[64] Rist, a. a. O., S. 72.

[65] Ebenda, S. 73: errechnet aus der Summe der diskontierten Handelswechsel und Effekten (2 Milliarden) sowie der Lombarddarlehen (2,3 Milliarden); vgl. dazu auch S. 72.

entspricht im ganzen dem Deflationstyp, den wir gemäßigte Deflation[66] genannt haben, und der darin besteht, die durch eine Forderung an den Staat gedeckten Umlaufmittel durch solche zu ersetzen, die auf kommerzieller Deckung ruhen. Sie hat, außer im Anfang, nicht zu einer Verminderung der Geldmenge geführt[67]." — Unmittelbar darauf stellt Rist fest: „Wenn die allzu einfache (quantitätstheoretische) Auffassung der Deflation — die sich auf die Verminderung der Geldmenge verläßt, um vermittels des erhofften Preisabbaues eine Hebung des heimischen Wechselkurses herbeizuführen — richtig wäre, dann hätte infolge der energischen Maßnahmen von 1919 ein Preissturz und eine Kronenhausse eintreten müssen. Nichts davon ist geschehen[68]." Vielmehr setzt erst mit dem Ende des Jahres 1921, d. h. „zwei Jahre nach[69] der 1919 durchgeführten Deflation und in einem Augenblick, wo der Geldumlauf seinen Höhepunkt erreicht (über vier Milliarden Noten mehr[69] als vor der Reform) der längst erwartete Umschlag der Preis- und Kursentwicklung ein. Unter diesen Umständen ist es doch kaum möglich, diesen Umschlag der unmittelbar nach Kriegsende durchgeführten Beschränkung der Kaufkraftmenge zuzuschreiben"[70]. Danach fährt Rist fort: „Alles spricht vielmehr dafür, das Sinken der Preise durch die gleichzeitige Erholung der Valuta zu erklären. Beide Bewegungen setzen nicht nur gleichzeitig ein, sondern schon in der vorhergehenden Periode zeigt sich eine auffallende Übereinstimmung beider Kurven[71]." Allerdings sucht dann Rist diesen scheinbaren Widerspruch zur Quantitätstheorie zu beseitigen. Er geht dabei davon aus, daß in der tschechoslowakischen Volkswirtschaft Reserven an gehortetem Geld oder Krediten vorhanden waren, die in dem Augenblick zur Verfügung gestellt wurden, in welchem sie durch den Sturz der tschechischen Krone und der inneren Preissteigerung notwendig wurden. Mit dem Moment aber, wo diese Elastizität der Reserve verschwindet, „würde die Rückwirkung einer neuen Wechselkursbaisse (vom Standpunkt des die tschechische Krone bewertenden Auslandes und bei Preisnotierung!)[72] auf die Preise in der ungenügenden Menge von Zahlungsmitteln eine Schranke finden. Die Behinderung der Einfuhr, die die Folge davon wäre, würde dazu beitragen, die Zahlungsbilanz zu verbessern und die Valutaentwertung zu bremsen"[73]. Später faßt er seine Anschauungen über die tschechoslowakische Deflation noch einmal zusammen: „ . . . wenn die Deflation nicht die zu erwartenden Wirkungen gehabt hat, so ist doch der Stillstand der

[66] A. a. O., S. 2/3.
[67] A. a. O., S. 74.
[68] A. a. O., S. 75.
[69] Von Rist gesperrt.
[70] A. a. O., S. 75/76.
[71] A. a. O., S. 76.
[72] Zusatz des Verfassers.
[73] A. a. O., S. 78.

Inflation der Ursprung zunächst der Stabilisierung des Wechselkurses und dann seines Steigens gewesen[74]." Und zwar war für die endgültige Sistierung der Zahlungsmittelvermehrung nach Rist die Budgetreform und die mit ihr zusammenhängende günstige Zahlungsbilanz kausal verantwortlich zu machen. Durch die energische Herabdrückung des Budgetdefizits auf einen relativ kleinen Betrag im Jahre 1923 hatte die Tschechoslowakei den Grund zum Vertrauen des Auslands gelegt. Als dann die deutsche Mark und die österreichische Krone sich immer mehr entwerteten, wurde es für Deutschland und Österreich zweckmäßig, ihre Guthaben in der Tschechoslowakei zu belassen[75]. Auch Ungarn und Polen folgten damals diesem Beispiel. Das bedeutete aber eine vermehrte Nachfrage nach tschechischen Devisen, wodurch deren Kurs verbessert wurde. Gleichzeitig kam damals auch der Erlös einer Auslandsanleihe, welche die Tschechoslowakei dank des nun ihr entgegengebrachten Vertrauens hatte abschließen können, zugute. So bewirkte die Budgetreform und der von ihr abhängige Einstrom fremder Gelder eine Kronenhausse, der sofort ein scharfes Sinken der Preise und „eine daraus folgende Reduktion der Geldmenge" folgte. Als Résumée der Deflation in der Tschechoslowakei stellt Rist fest: „Die tschechoslowakische Erfahrung beweist, daß das Steigen des Wechselkurses dem inneren Preissturz vorangegangen ist und daß die Besserung der Finanzlage, natürlich in Verbindung mit der endgültigen Bremsung der Inflation, der Kurssteigerung zeitlich voranging und ihren zureichenden Grund bildete[76].

b) Gegenkritik.

Der Ristsche Versuch, das Deflationsphänomen in der Tschechoslowakei mit Hilfe der Quantitätstheorie zu erklären, ist reichlich unbefriedigend[77]. Wenn dazu noch kommt, daß seine Formulierungen allzuoft dem Kern der von ihm grundsätzlich vertretenen Quantitätstheorie strikte zuwider zu laufen scheinen, so ist es nicht verwunderlich, daß ein Geldtheoretiker wie Palyi gerade Rist als Zeugen für die empirische Widerlegung der Kaufkraftparitätentheorie ins Feld führt. Vor allem vermissen wir bei Rist eine exakt angewandte Unterscheidung zwischen kurz-

[74] A. a. O., S. 80.

[75] Das bestätigt auch Walré de Bordes für Österreich, a. a. O., z. B. S. 191.

[76] A. a. O., S. 95.

[77] Auch Mildschuh ist der gleichen Überzeugung. Allerdings ist seine Auffassung von der „üblichen Quantitätstheorie" anscheinend viel zu mechanistisch (vgl. Arch. f. Sozialwissenschaften und Sozialpolitik, 1926, S. 510), und auch sonst unterscheidet sich unsere Kritik in grundlegenden Punkten von der Prof. Mildschuhs. Im übrigen findet sich bei ihm wie bei Rist ein unklares Operieren mit der Preis- und Mengennotierung beim Wechselkurs. (Vgl. z. B. Mildschuh, a. a. O., S. 508; Rist a. a. O., S. 78.)

und langfristigen, vor allem aber von statischen und dynamischen Einflüssen auf den Wechselkurs. Damit hängt zusammen, daß aus den Darlegungen von Rist nicht immer eindeutig mit Sicherheit hervorgeht, ob er der Deflation nur einen höchst „sekundären" Einfluß auf die Bestimmung der Wechselkurse einräumt oder ob er nur glaubt, daß die Deflation zu langsam wirke, als das man sie als zweckmäßige Handhabe für eine schnelle Wechselkursverbesserung gebrauchen könne[78]." Vielleicht hat sich diese Unterlassungsünde auch ungünstig auf die Ristsche Interpretation des tschechischen Deflationsversuches ausgewirkt, die uns völlig unzulänglich zu sein scheint. Rist stellt einmal fest, daß die gemäßigte Deflationspolitik letzten Endes nicht zu einer Reduktion der Zahlungsmittelversorgung geführt habe, andererseits spricht er fast unmittelbar darauf davon, daß im Gefolge der energischen Maßnahmen im Jahre 1919, der Beschränkung der Kaufmittelmenge der Quantitätstheoretiker einen Preissturz sowie eine Kronenhausse hätte erwarten müssen. Wie — quantitätstheoretisch betrachtet — bei fast konstanter Geldmenge ein Preissturz und eine Senkung der auswärtigen Wechselkurse eintreten soll, ist uns allerdings unerfindlich. Selbst wenn man Rists Darstellung dahin auslegt, daß er eine präzise Simultaneität zwischen der anfänglichen Zahlungsmittelverringerung sowie der Preis- und Wechselkursgestaltung habe behaupten wollen, muß dieser Rettungsversuch als zu naiv-mechanisch abgelehnt werden. Man sollte doch nicht immer wieder übersehen, daß die wirtschaftlichen Zusammenhänge dieser Art durch Menschen vermittelt werden, die Zeit zur

[78] Folgende Zusammenstellung aus dem Ristschen Buch soll das unaufgelöste Nebeneinander der beiden Auffassungsweisen (I. und II.) verdeutlichen. Bemerkenswert sind die einzelnen Nuancierungen innerhalb der gleichen Auffassung.

I. „Die Reduktion der Geldmenge scheint ... nur eine geringe Rolle in der bekannten Erholung des englischen Wechselkurses seit dem Kriege gespielt zu haben." (S. 29.) — „Die Verminderung der Papiergeldmenge genügt allein nicht, um den Wechselkurs zu stabilisieren oder um die Preise zu senken." (S. 69.) — „... die kursverbessernde Wirkung der Deflation ist zweifelhaft." (S. 87.) — „Die Tatsachen zwingen uns, das Gegenteil festzustellen: Der Einfluß des Wechselkurses erwies sich viel stärker als die Beschränkung der Kaufkraftmenge." (S. 76.) — „Die unmittelbare Verringerung der Geldmenge hat auf die Preise und den Wechselkurs des Landes nur einen sehr begrenzten Einfluß." (S. 103). — Vgl. auch das oben zitierte Vorwort aus Rists Buch. (S. 48.)

II. „Die Deflation wirkt ... nur äußerst langsam auf das allgemeine Preisniveau. Man gibt sich also einer Illusion hin, wenn man auf diese Methode baut, um den Wechselkurs zu heben." (S. 90.) — „Man wird die Preissteigerung durch Vermehrung der Einkommen schneller erreichen als durch Verminderung der Waren. Man wird das Sinken der Preise schneller durch Vermehrung des Warenangebots, als durch Verminderung der Einkommen erzielen. Deswegen hat die Erhöhung des Diskontsatzes oder die Hebung des Wechselkurses einen so wirksamen Einfluß auf das Preisniveau." (S. 94.)

Reaktion bzw. zur Umstellung brauchen, die bekanntermaßen durch eine immer wieder zu beobachtende Trägheitstendenz verlangsamt wird. Dazu kam noch, daß man offenbar in der Tschechoslowakei der anfänglichen kurzfristigen Zahlungsmittelverknappung mißtraute, daß man im Gegenteil mit einer weiteren dauernden Vermehrung der Zahlungsmittel rechnete, was die weitere Entwicklung des Geldumlaufs durchaus bestätigte. Aus eben diesen psychologischen Gründen darf man nicht ohne weiteres die jeweilig vorhandene Zahlungsmittelmenge mit den jeweils geltenden Preisen vergleichen; man muß vielmehr die — von den die Preise bestimmenden Wirtschaftssubjekten — erwartete Geldmenge den aktuellen Preisen gegenüberstellen[79]. Tut man dies in dem uns hier beschäftigenden Falle des tschechischen Deflationsexperimentes, wird man finden, daß man von einer Deflation deshalb nicht gut reden kann, weil ihr nicht eine umfassende psychologische Aktion vorherging, die allgemein Vertrauen zu einer langfristigen Währungsstabilisierung zu wecken wußte. Insbesondere hat man damals eine Hauptquelle der Inflation, das Budgetdefizit, nicht energisch genug verstopfen können[80]. Deshalb kann man die damals erwartete Geldmenge jedenfalls nicht als verringert betrachten, so daß eine Charakterisierung der tschechischen ökonomischen Situation als Deflation gleich welcher Art als hinfällig bezeichnet werden muß. Wenn 1919 in der Tschechoslowakei die sog. Deflationspolitik mit einer durchgreifenden Budgetreform, die das Defizit so gut wie beseitigte, kombiniert und, darauf gestützt, eine großzügige psychologische Kampagne, die das Vertrauen in die Sistierung des Geldumlaufs zu beleben und zu festigen verstanden hätte, Hand in Hand gegangen wäre, hätte eine Deflation mit entsprechendem Preissturz und der daraus resultierenden Wechselkurserholung eintreten müssen. Weil und insoweit das damals nicht der Fall war, kann man schlechterdings 1919 nicht von einer Deflation in der Tschechoslowakei sprechen. Daraus können wir folgende Formulierung der Deflation ableiten: Deflation ist diejenige — höchstens mit einer unterproportionalen Verringerung des Sozialproduktes verbundene — effektive Verringerung der Geldmenge, die durch das allgemeine Vertrauen zu einer langfristigen Währungsstabilisierung vorbereitet sein muß. Bezeichnenderweise erfüllen die konkreten Vorgänge in der Tschechoslowakei Ende 1921 und 1922 diesen für die Deflation

[79] Wir kommen hier also auf die insbesondere von der Marshallschule formulierte Vertiefung des Inhalts der Geldseite in der quantitätstheoretischen Gleichung zurück. (Vgl. dazu Robertson, „Das Geld", S. 31.) Dabei wird man zwischen dem Inflationsgrad und dem Ausmaß der zu berücksichtigenden erwarteten Geldmenge eine positive Korrelation feststellen können: Je stärker die Geldentwertung ist, desto größer wird der Umfang in der Antizipation der künftig zu erwartenden Zirkulationsmenge sein müssen.

[80] Das Budgetdefizit betrug 1919 4,905 Milliarden Kronen (nach Rist, a. a. O., S. 84).

geforderten Inhalt[81]. Deshalb ist es auch nicht erstaunlich, daß damals „der längst erwartete Umschlag der Preis- und Kursentwicklung"[82] einsetzte. So kann also in einer Deflationsperiode die Größe des Zahlungsmittelumlaufes durchaus hinter der Preis- und Wechselkursgestaltung herhinken[83]. Darüber hinaus wollen wir noch andere Gründe anführen, die die bestehende Inkongruenz zusätzlich erklären sollen. Dafür, daß die jeweilige effektive Geldmenge nicht immer zur Erklärung der jeweiligen Preise und Wechselkurse herangezogen werden kann, gibt es außerdem etwa fünf Ursachen. Wenn man ein relatives Überwiegen der Zahlungsmittel über das „allgemeine Preisniveau" feststellen kann, liegt das unter Umständen daran, daß bestimmte Arten der Zahlungsmittel in einer Deflationsperiode gehortet werden, so daß sie die Zahlungsmittelfunktion nicht mehr erfüllen. So hat Cassel bezüglich der ersten fünf Monate des Jahres 1921 für Schweden festgestellt[84], daß die dafür besonders geeigneten Banknoten mittlerer Größe thesauriert wurden. Würde man, so glaubt Cassel, diese als Sparmittel benutzten Banknoten von der statistisch ausgewiesenen Zahlungsmittelmenge abziehen, würde man eine genügende Kongruenz zwischen Zirkulation und Kleinhandelspreisen feststellen können. Wie wenig statistische Angaben über die Umlaufsmittelmenge unter Umständen besagen, wird gleichfalls deutlich, wenn man sich die Wirkungen einer restriktiven Kreditpolitik in der Deflation vor Augen führt. Schon die Ankündigung einer Kreditrestriktion genügt, um den Großhandel zu verstärkten Angeboten zu bewegen, während sich die Käufer gerade zurückhalten. Das muß zu einer unmittelbaren Herabsetzung der Großhandelspreise führen. Weil aber die Drei-Monats-Wechsel, die bei den Geschäftsabschlüssen ausgestellt werden, erst Monate später in andere Zahlungsmittel umgewandelt werden, setzt eine Verringerung der tatsächlich benutzten Geldmenge erst später als der Preisabbau ein. Damit hängt zusammen, daß ältere Kredite teilweise einfrieren, während die Kreditgewährung, wenn auch in etwas verringerter Größe, weiter vor sich geht. Auf diese Weise gibt das statistisch feststellbare Kreditvolumen eine unwahre, weil übertriebene Vorstellung von der Zahlungsmittelmenge, die zur Bewältigung des Warenumsatzes benötigt wird. Drittens ergibt sich als Faktor, der die Disproportionalität zwischen Preisen und Zirkulation in der Deflation erklären kann, der in dieser Zeit entstehende anormale Zuschuß zum Zahlungsmittelbedarf. Weil die Unternehmungen mit starken Ausfällen an ihrem Debitorenbestande oder jedenfalls mit viel dubiosen Forderungen

[81] Das Budgetgleichgewicht war annähernd wieder hergestellt (siehe Rist, a. a. O., S. 84 ff.) und das daraus resultierende Vertrauen auf endgültige Unterbindung der Inflation wurde allgemein empfunden.

[82] A. a. O., S. 76.

[83] Es ist das nur ein Gegenstück zu der Tatsache, daß in der Inflation die Preissteigerung der Zirkulationsgröße voraneilen kann.

[84] In: Vierteljahresschrift der „Skandinaviska Kreditaktiebolaget", Nr. 2, zitiert nach: „Das Geldwesen nach 1914", S. 196.

rechnen müssen, halten sie größere Geldvorräte bzw. größere Giroguthaben als sonst. Auch um diese Beträge muß der statistische Zahlungsmittelumlauf gekürzt werden, wenn man zu haltbaren Aufschlüssen über den Zusammenhang zwischen Preisen und Zirkulation gelangen will. Naheliegenderweise kann man, insbesondere anstatt einer restriktiven Kreditpolitik, eine Vermehrung der Warenseite für den Preisrückgang in einer Deflation verantwortlich machen. Allerdings kann man leicht beweisen, daß diese Erklärung zu oberflächlich ist, als daß sie Bestand haben könnte. Deflationsperioden sind in der Regel Zeiten großer Arbeitslosigkeit[85]. Diese bewirkt aber eine notwendige Schmälerung des Sozialproduktes[86], so daß obige These damit hinlänglich widerlegt ist. Hingegen kann man den Export von Valuten ins Ausland sehr wohl als Erklärungsmoment für eine gewisse Inkongruenz benutzen. Wenn etwa die Nachbarländer mit stark entwerteter Währung die Valuta der Tschechoslowakei als Sparmittel benutzten, konnten keinesfalls die statistischen Angaben über die Zirkulation in der Tschechoslowakei die theoretische Analyse der Beziehungen zwischen Geldmenge und Preisen in der Weise, wie Rist das tut, genügend fundieren. Diese Überlegungen zeigen mithin immer wieder zur Genüge, wie übereilt es ist, wenn man leichthin theoretische Deduktionen durch eine einfache Gegenüberstellung von Zirkulation und Preisen an gleichen Stichtagen widerlegen will, vor allem, wie wenig diese von uns kritisierte empirisch-statistische Untersuchung dazu geeignet ist, sie zu einem Bankerott der Quantitäts- und Kaufkraftparitätentheorie auszudeuten. Auch der Umstand, daß die Kronenkurssteigerung dem inneren Preissturz in der Tschechoslowakei vorangegangen ist, besagt nichts gegen den Kern der Kaufkraftparitätentheorie. Jede dynamische Wechselkurssteigerung würde in diesem Falle Gegenkräfte — z. B. in Form des tendenziellen Passivsaldos der Handelsbilanz — auf den Plan rufen, die sie letzten Endes nach der durch die (statische) Kaufkraftparität bestimmten Gleichgewichtslage hinziehen würden. Der (statischen) Kaufkraftparität bleibt so stets die endgültige Sanktionierung des jeweiligen Außenwertes des Geldes vorbehalten[87]. Insofern ist der Binnenwert des Geldes

[85] In der Tschechoslowakei stieg die Zahl der unterstützten Arbeitslosen von 19 000 im Oktober 1921 auf 295 000 im Januar 1923. (Vgl. Rist, a. a. O., S. 86.)

[86] Die Transportstatistik weist auf einen Rückgang der Transporte, die Außenhandelsstatistik auf eine Minderung der Warenmenge hin. (Vgl. dazu die Tabellen D_2, D_4 und D_6 in der „Oversikt över det allmänna ekonomiska och siciala läget", Nr. 2, vom 12. November 1921: zitiert nach Cassel, „Das Geldwesen nach 1914", S. 200.

[87] Dieser wichtige Gedankengang taucht gelegentlich für die Inflation auch bei Rist auf, ohne jedoch irgendwie weiter festen Fuß zu fassen. „Sie (die Regierung) wird sich also entschließen, dem Publikum die notwendige Einkommenserhöhung zu beschaffen ..., indem sie Geld druckt und die äußere Geldentwertung somit durch eine neue innere Entwertung endgültig sanktioniert." (Rist, a. a. O., S. 80.)

stets auf den Stand der intervalutarischen Kurse auch in dem uns hier beschäftigenden Falle entscheidend. Problematisch bleibt allerdings, ob es nicht unter Umständen eines „künstlich" — d. h. z. B. durch Stabilisierungsanleihen oder durch zeitweilige Herabsetzung der Auslandsverpflichtungen — herbeigeführten Ausgleiches der Zahlungsbilanz gleichsam als einer Initialzündung bei der Währungsstabilisierung bedarf. Diese Rolle scheint offenbar der Einstrom fremder Kapitalien nach der Tschechoslowakei gespielt zu haben. Nur insoweit ist tatsächlich diese Wechselkurserholung auch auf außerdeflationistische Momente kausal zurückzuführen. Es bleibt allerdings bestehen — und das kann nicht nachdrücklich genug betont werden —, daß trotzdem die (statische) Kaufkraftparität immer in entscheidender Weise den Ausschlag gibt.

3. Diskussionsergebnis.

Als Résumée des bisherigen Waffenganges zwischen den Kaufkraftparitätentheoretikern und ihren empirisch-statistischen Gegnern ist demnach festzuhalten, daß die Kaufkraftparitätentheorie sich durchaus bewährt hat, jedenfalls nicht widerlegt ist.

II. Die überwiegend theoretisch orientierte Kritik an der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie.

Wir werden jetzt programmgemäß die Argumente der vorwiegend theoretisch orientierten Kritik an der Kaufkraftparitätentheorie zu prüfen haben, wobei die zahlreichen Gegner der reinen Theorie der Kaufkraftparitäten zuerst zu Wort kommen. Auch hier werden wir uns im Verlaufe unseres „kontradiktorischen Verfahrens" kurze Wiederholungen bereits abgehandelter Fragen gefallen lassen müssen, wenn wir die geschlossene Auffassung eines Autors vortragen und diskutieren. Wir werden also nicht formalen Gesichtspunkten zuliebe aus dem logischen Zusammenhang irgendein Element herauslösen, weil es bereits schon geprüft wurde, wenn die Ergiebigkeit unserer Arbeit dadurch gesteigert werden kann.

Es ist der große Kreis der Zahlungsbilanztheoretiker, die scharf gegen Cassels Theorie polemisieren. Man kann unter ihnen wieder zwei Arten unterscheiden, je nachdem sie die primitive oder die verfeinerte Zahlungsbilanztheorie vertreten. Die primitive Zahlungsbilanztheorie behauptet, daß die Wechselkurse lediglich aus dem Verhältnis zwischen Angebot an und Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln resultieren[88], während die verfeinerte Zahlungsbilanztheorie die Grundzüge der primitiven den neuen Erscheinungen der Nachkriegszeit anzupassen sucht.

[88] Vgl. dazu z. B. auch Willy Schmidt: „Reparationsbank, deutsche Währung und Transfer", II., 4: „Die Argumente der Zahlungsbilanztheorie." (Marburger Dissertation, 1930.)

1. Die Argumente der primitiven Zahlungsbilanztheorie.

a) Kritik.

Zu den primitiven Zahlungsbilanztheoretikern gehört K. Elster. Er wendet sich zwar nicht ausdrücklich gegen Cassel[89], gleichwohl aber gegen die Theorie vom „Kaufkraftpari", so daß wir deshalb seine Kritik hier vorführen wollen[90]. Freilich stellt er nicht schlechthin jeden Zusammenhang zwischen Preisverschiebungen und Kursen in Abrede. So wie die Preise der Güter untereinander jene unbestreitbare Interdependenz zeigen, so sind auch Preise und Kurse — denn auch fremdes Geld ist ein „preistragendes Wirtschaftsgut"[91] — untereinander wechselseitig abhängig[92]. Im übrigen beharrt Elster strikt bei der Auffassung, „‚daß der intervalutarische Kurs ganz einfach in allen Fällen von den gesamten Beziehungen der beiden Länder' abhängt; ‚von allen Beziehungen, welche von einem Lande, und zwar in beiden Richtungen, zu leisten sind'"[93]. Elster präsentiert sich damit als orthodoxer Anhänger der pantopolischen Auffassung des intervalutarischen Kurses, die besagt, „daß das Angebot und die Nachfrage auf dem Valutenmarkt den intervalutarischen Kurs bestimmen"[94], und zwar unmittelbar bestimmen[95]. Wiewohl er zugibt, daß die Lage auf dem Valutenmarkt ihrerseits wieder von der Gestaltung der pantopolischen Beziehungen „maßgeblich beeinflußt"[96] wird, glaubt er doch bestreiten zu müssen, „daß der Wechselkurs der Ausdruck des inländischen Preisniveaus sei, . . . daß das Verhältnis der Valuten zweier Staaten die Umkehrung ihrer Existenzeinheiten sei. Falsch ist es schließlich auch zu glauben, daß wenn im Inlande die Preise steigen, das inländische Geld aus diesem Grunde im Auslande geringer bewertet werden müsse"[97]. Zum Beweise dessen verweist er darauf, daß die Kaufkraft des Dollars durchaus nicht gleich der von vier Reichsmark gewesen sei, ohne daß man deshalb gleich an eine Anormalität des intervalutarischen Kurses gedacht habe. Ebensowenig wie man aus der Tatsache, daß man in einigen Ländern relativ billig reisen konnte, sofort auf eine irreguläre Kursgestaltung geschlossen hätte.

[89] „Die Seele des Geldes", 1920, S. 355: „Wo ich polemisieren mußte — und oft genug war es der Fall — geschah es gegen Ungenannt."

[90] Vgl. auch seine Zeitschriftenartikel: „Münzparität und intervalutarisches Pari" in Weltw. Arch., 13. Bd., 1918 — über Zahlungsbilanzen in Jahrb. f. Nat. und Stat., III. Folge, 58. Bd., 1919.

[91] Elster, a. a. O., z. B. S. 323, 317.

[92] Es ist zum mindesten unklar, wenn Hugo Müller in seinem Buche: „Wechselkurs und Güterpreise" (S. 9) diese Beziehung zwischen Preisen und Kursen als „mittelbare" bezeichnet.

[93] Elster, a. a. O., S. 320: Er zitiert hier Knapp, „Staatliche Theorie des Geldes", II. Aufl., S. 213; III. Aufl., S. 205.

[94] A. a. O., S. 321.

[95] A. a. O., S. 322.

[96] A. a. O., S. 322.

[97] A. a. O., S. 323.

b) Gegenkritik.

Der Elstersche Erklärungsversuch der Bestimmung der intervalutarischen Kurse stellt ein eigenartiges Gebilde dar. Die Wechselkursfaktoren sind nach ihm Angebot und Nachfrage, die wieder von den gesamten pantopolischen Beziehungen beeinflußt werden. Fast im gleichen Atemzug leugnet er hingegen die Bedeutung der Zahlungsmittelversorgung in den beiden zum Vergleiche stehenden Ländern für die Wechselkurse. Vorerst sind gegen die Elstersche Auffassung all die Argumente ins Feld zu führen, die dem Angebot und der Nachfrage als Preisbestimmungsgründen eine nicht eben belangvolle Erklärungskraft zuerkennen[98]. Angebot und Nachfrage sind lediglich die auf den ersten Blick in die Augen fallenden Gegenspieler auf dem Markt. Hinter jedem von beiden liegt aber eine mehr oder minder umfängliche Kausalkette. Jedem Glied dieser Reihe ist näher nachzuspüren, bis man auf die letzte Ursache gekommen ist[99]. Das ist eine gemeinhin bekannte Form der praktischen Methodologie[100]. Der Erklärungsversuch der Wechselkurse mit Hilfe von Angebot und Nachfrage haftet also viel zu sehr auf der Oberfläche, geht dem Kausalnexus zu wenig auf den Grund[101]. Elster hätte sich unbedingt fragen müssen, welche Kräfte letzten Endes Angebot und Nachfrage beeinflussen, hätte er eine tiefer fundierte Wechselkurstheorie liefern wollen. Allerdings könnte vielleicht eine Gegenpartei im Sinne Elsters erwidern, daß er das unzweifelhaft berücksichtigt habe, da ja für ihn Angebot und Nachfrage lediglich die unmittelbaren Wechselkursfaktoren seien, hinter denen als bewegende Momente die Gesamtheit der pantopolischen Beziehungen stände. Demgegenüber ist zu betonen, daß dadurch höchstens das Angriffsobjekt verändert wird, aber nicht das Angriffsmittel. Elster hat es eben dann unterlassen, die pantopolischen Beziehungen näher zu analysieren. Wäre er ihnen näher nachgegangen, hätte er insbesondere die Bedeutung der Geldseite für die Wechselkursfixierung erkennen müssen, deren Tragweite er gerade leugnet. Dabei hätte er sich mit Vorteil des schon von den Klassikern geübten Verfahrens bedienen können, die vorerst die Preise in der Gleichgewichtslage zu erklären versuchten. Auf dem so begründeten Fundament hätte er danach aufbauen und die dynamischen Preise mit Hilfe modifizierender Faktoren klarlegen können. Auf diese Weise etwa hätte er eine halbwegs wissenschaftlich brauchbare Theorie der intervalutarischen Kurse anstatt populärer Gemeinsätze gewinnen können. Dementsprechend sind auch seine sog. Beweise, die er gegen die Kaufkraftparitätentheorie des großen Schweden, gegen die „spekulativen Verirrungen einer nur allzu

[98] Vgl. dazu auch Röpke, „Geld und Außenhandel", S. 50 f.

[99] So z. B. J. Schumpeter, „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung", S. 3.

[100] Siehe dazu im allgemeinen Röpke, „Geld und Außenhandel", S. 16/23.

[101] Ähnlich K. Diehl, „Theoretische Nationalökonomie", III. Bd., S. 341.

lebensfremd gewordenen Wissenschaft"[102] anführt, wohl nicht mehr als Seifenblasen, die — rührt man sie an — zerplatzen. Allerdings gab es Länder, in denen man billig reisen konnte; man glaubte aber deshalb nicht an eine Anormalität des Wechselkurses, der diesen niedrigen Stand bestimmter Preise aus der ganzen Preisreihe des Landes nicht entsprach, einfach deshalb, weil eine große und repräsentative Menge von anderen Gütern erheblich teurer war. Weil aber jene billigeren Güter nur im Verein mit den teueren ein Gleichgewicht im internationalen Handel erzeugen konnten, mußte der Wechselkurs sich diesem Verhältnis anpassen. Die Elstersche Auffassung leidet mithin grundsätzlich daran, daß hier die wissenschaftliche Sonde nicht tief genug angesetzt worden ist. Sie ist damit a priori zum alten Eisen zu werfen[103].

[102] A. a. O., S. 323.

[103] Ähnlich wie Elster äußert sich Kurt Singer. („Das Geld als Zeichen", z. B. S. 49.) — Primitiver Zahlungsbilanztheoretiker ist auch J. F. Schär: „... der Preis (des Wechsels) unterliegt der Nachfrage und dem Angebot; Passivität in der Zahlungsbilanz eines Landes kommt in einer vermehrten Nachfrage nach Wechseln zum Ausdruck und bewirkt ein Steigen der Wechselkurse; Aktivität in der Zahlungsbilanz hat ein vermehrtes Angebot von Wechseln zur Folge und bewirkt das Fallen der Wechselkurse." („Zahlungsbilanz und Diskont. Ihre Beziehungen zum internationalen Geld- und Kreditverkehr unter besonderer Berücksichtigung Deutschlands, [Handel, Industrie und Verkehr in Einzeldarstellungen, 15/16"], Berlin, 1908, S. 40.) — Ähnlich F. Bendixen: „Für den Auslandsverkehr belehrt uns Erfahrung und Urteil, daß nicht das Gold, sondern die Zahlungsbilanz über Steigen und Sinken der Währung entscheidet." („Geld und Kapital", Gesammelte Aufsätze, III. Aufl., Jena, 1922, S. 48.) — Blankart, der den Hauptgrund der Entwertung der Valuta bei den kriegführenden Staaten „in der Passivität der Handelsbilanz und dem Ausfall der Eingänge aus Auslandsguthaben, die in ihrem Ganzen der Zahlungsbilanz einen stark passiven Charakter verleihen" („Die Devisenhandelspolitik während des Weltkrieges", Etudes Commerciales et Financières, II., Zürich, 1919, S. 9 ff.), sieht. — Eine analoge Auffassung ist noch festzustellen bei: Rathenau: „Der Kreislauf unserer Valutazerrüttung ist der folgende: Passive Zahlungsbilanz, infolgedessen die Notwendigkeit, unsere Zahlungsmittel im Auslande zu verkaufen oder auszubieten; dadurch Entwertung der angebotenen Ware, der verkauften Zahlungsmittel; dadurch Schädigung des Geldwertes im Auslande, Schädigung der Valuta." (Reichstagsrede vom 29. März 1922, abgedruckt bei W. Rathenau, Cannes und Genua, Berlin, 1922, S. 35.) — Becker: „Solange wir diese Papiermark auf den offenen Markt im Inland und noch mehr im Ausland werfen müssen, ... solange sinkt der Wert der Papiermark." (Reichstagrede des Wirtschaftsministers Becker vom 7. Juni 1923, angeführt bei Eucken, a. a. O., S. 28.) Vgl. auch den achten Neutralitätsbericht des Schweizerischen Bundesrates („Die Schweizerische Valuta steht bekanntlich gegenwärtig höher als diejenige der kriegführenden Staaten. Darin kommt die Tatsache zum Ausdruck, daß das Ausland bei uns mehr Zahlungen zu leisten hat, als wir dort." [„Schweizerisches Bundesblatt", Bern, 69. Jahrg., 1917, IV]) und den vierten Nachtrag zur deutschen Denkschrift über die wirtschaftlichen Maßnahmen aus Anlaß des Krieges vom 14. Mai 1915. Hier heißt es: „... Die Minderbewertung des Mark-

2. Die Argumente der verfeinerten Zahlungsbilanztheorie.

a) Kritik.

Nun hebt sich allerdings von dieser primitiven Zahlungsbilanztheorie eine verfeinerte Spielart ab, die weitergehenden Ansprüchen zu genügen sucht. Auch von dem Standpunkt dieser theoretischen Basis aus bekämpft man Cassels Theorie. Repräsentativ für diese Kritik dürfte Walré de Bordes sein. In seiner Devisenkurstheorie sucht er die unmittelbaren Bestimmungsgründe von Angebot und Nachfrage auf dem Valutamarkt, die bei einem bestimmten Preise immer zur Deckung gelangen müssen, in der „balance of indebtedness" (Verschuldungsbilanz)[104]. Diese Bilanz unterscheidet sich dadurch von der Zahlungsbilanz, daß in ihr alle die — in der Zahlungsbilanz auftretenden — Posten ausgeschieden sind, die „not necessarily involve a transaction on the foreign exchange market"[104]. Es sind das nach W. d. B. insbesondere die Warengeschäfte auf Kredit. Die Posten der Verschuldungsbilanz stehen ihrerseits mit der Zahlungsbilanz in Verbindung[105]. Hier sind es vier Gruppen, die — als Grundposten — letzten Endes Angebot und Nachfrage auf dem Wechselkursmarkt bestimmen: 1. Die sichtbaren Importe und Exporte („Handelsbilanz"). 2. Die unsichtbaren Importe und Exporte („Leistungsbilanz"). 3. Die Kapitalbewegungen (Kapitalsbilanz) und 4. die Spekulation. Die ersten beiden Ursachen von Angebot und Nachfrage können sich — so glaubt W. d. B. — nur in engen Grenzen und dann auch nur langsam verändern, während die Spekulation sowohl als auch die Kapitalbewegungen mit größter Schnelligkeit zu- und abnehmen können; „and, so far as speculation is concerned, practically without any limit"[106]. Die Theorie, der zufolge ein Steigen der auswärtigen Wechselkurse exportstimulierend, aber importdrosselnd wirke, hält W. d. B. in Zeiten schwerer Geldentwertung für den Tatsachen widersprechend. Hier gäben die Kapitalbewegungen und die Spekulation bezüglich der

---

wechsels auf den neutralen Geldmärkten ... steht außer jedem Zusammenhang mit dem inneren Wert unserer Währung und mit der Stärke unserer finanziellen Lage, sie beruht vielmehr ausschließlich auf den durch den Kriegszustand verursachten, für Deutschland besonders fühlbaren Änderungen und Erscheinungen des internationalen Zahlungsausgleichs." (Vgl. ebenfalls die „Geschäftsberichte der Reichsbank 1919/1922" und „Deutschlands Wirtschaftslage", herausgegeben vom Statistischen Reichsamt, 1923, S. 22 ff.) Den gleichen primitiven Standpunkt vertrat fast die ganze Wirtschaftspraxis, insbesondere die Bankwelt.

[104] A. a. O., S. 193.

[105] Diesen Konnex stellt recht übersichtlich Schmidt („Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse", S. 33) dar, der im übrigen grundsätzlich mit Walré de Bordes übereinstimmt. (Vgl. dazu auch seine entscheidend falsche Analyse des „Einflusses der Geldwertveränderung auf die Wechselkurse", a. a. O., S. 182 ff.) Auf grundsätzlich gleichem Boden wie Walré de Bordes steht auch Karl Otto, a. a. O.

[106] Von Walré de Bordes kursiv gedruckt.

intervalutarischen Kurse den Ausschlag. Allerdings würden auch die Exporte zunehmen und die Importe sich vermindern, „but not to such an extent as to counterbalance the effects of movements of capital and speculation“[107]. Im Gegenteil: So hätte sich für Österreich immer noch ein ungedecktes Defizit der Handels- und Leistungsbilanz von etwa 200—300 Millionen Goldkronen ergeben. Das müsse einmal damit erklärt werden, daß die Importe zur Ernährung der Bevölkerung nicht unter ein gewisses Minimum herabgedrückt werden könnten, dann aber damit, daß Rohstoffe in unveränderter Höhe einmal zur Durchführung der vermehrten Exporte, andererseits zur verstärkten Lagerhaltung in der Inflation hätten eingeführt werden müssen. Auf der Gegenseite hätte der österreichische Export nicht ins Ungemessene wegen der beschränkten Produktionskapazität und der Schwierigkeit in der Erweiterung der Absatzmärkte gesteigert werden können. Insbesondere hätte aber die Kapitalflucht den Passiv-Saldo der Zahlungsbilanz noch bis auf ungefähr 600 Millionen Goldkronen erweitert. Dieses Defizit sei durch Auslandskredite oder etwa durch den Verkauf österreichischer Aktien und Noten im Auslande gedeckt worden. Übrigens habe man in der Inflation gerade auf dem Devisenmarkt eine Außerkraftsetzung des Angebot- und Nachfragegesetzes beobachten können, indem höhere Preise stärkere Nachfrage und nicht stärkeres Angebot hervorriefen[108].

b) Gegenkritik.

Daß Angebot und Nachfrage auf dem Valutamarkt durch die aus der Zahlungsbilanz stammenden Grundposten (die Verschuldungsbilanz) unmittelbar bestimmt werden, ist im ganzen richtig. Allerdings ist dabei zu bemerken, daß hier die Spekulationsposten eine Rolle spielen, die nicht stillschweigend übergangen werden darf[109]. Daneben treten auch Ausgleichsposten auf, die der bewußten Deckung von Angebot und Nachfrage vom Standpunkt eines die Valutastabilisierung betreibenden Institutes (in der Regel der Zentralnotenbank) dienen. Kennzeichnenderweise vermeidet W. d. B. den Fehler der naiven Zahlungsbilanztheorie, der insbesondere darin besteht, daß man die passive Zahlungsbilanz für die Verschlechterung der Wechselkurse verantwortlich machte. Er erkennt durchaus — und damit ist er zu den Vertretern der verfeinerten Zahlungsbilanztheorie zu rechnen —, daß die Zahlungsbilanz immer ausgeglichen sein muß. Wenn sich also hier kein Aktiv- oder Passiv-Saldo ergeben kann, so ist die Zahlungsbilanz offensichtlich untauglich, die Preisbewegungen auf dem Valutamarkt zu erklären. Soweit kann man mit W. d. B. übereinstimmen. Allerdings ist dabei zu bedenken, daß die Zahlungsbilanz insofern einen gewissen indirekten Erklärungswert hat, als sie die Grund-

[107] A. a. O., S. 181; — von Walré de Bordes kursiv gedruckt.

[108] So auch A. Hahn, Arch. f. Sozialwissenschaft. und Sozialpolitik. Bd. 48, S. 600.

[109] Die Bedeutung der Spekulation wird etwas später behandelt.

posten umfaßt, deren unmittelbare Bedeutung für das Verhältnis von Angebot und Nachfrage eingeräumt werden muß. Sonst aber muß mit aller Entschiedenheit betont werden, daß die Zahlungsbilanztheorie — auch die verfeinerte — an dem Grundirrtum leidet, daß sie die Güterpreis- und Devisenkursbewegung aus einem Phänomen zu erklären versucht, das seinerseits wieder von anderen Momenten kausal beherrscht wird. Wenn W. d. B. z. B. glaubt, daß die passive Handels- und Leistungsbilanz die — allerdings nur sekundäre — Ursache der schlechten österreichischen Valuta sei, verkennt er, daß die internationale Güterbewegung (einschließlich die der Dienste) recht elastischer Natur ist, daß sie — abgesehen von wirtschaftlichen Trägheitsmomenten, gewissermaßen ökonomischen Interzellularräumen, den wechselnden Preisverhältnissen im In- und Ausland sich anpaßt. Wird mehr eingeführt als ausgeführt, so bedeutet dies, daß trotz vielleicht stark erhöhter intervalutarischer Kurse die ausländischen Preise niedriger sind als die inländischen, so daß der Import bestimmter Güter und Dienstleistungen rentiert, der Export gewisser anderer Güter und Dienste dagegen nicht. Umfang und Zusammensetzung der Handels- und Leistungsbilanz gehen also wieder auf die Güterpreisverhältnisse zurück und können deshalb zweifellos nicht den letzten Erklärungsgrund für den Valutastand abgeben. W. d. B. übersieht hier überhaupt eine überaus wichtige Scheidung innerhalb der Zahlungsbilanzposten. Sie zerfallen nämlich in zwei wesensverschiedene Teile, in eine elastische und starre Gruppe. Die starren Posten werden repräsentiert durch solche, deren Höhe von vornherein, also schon zu Beginn des Jahres, feststehen. Es sind das z. B. Zinsen auf langfristig in den Vorjahren entliehene Kapitalien, Reparationen, interalliierte Schulden u. dgl. Die elastischen Grundposten der Zahlungsbilanz dagegen ändern sich in ihrem Umfang fortwährend[110]. Die Gestaltung des elastischen Zahlungsbilanzteiles ist ausschließlich von der Höhe der Preise auf den zu vergleichenden Märkten des In- und Auslandes abhängig. Wieviel Schweinefleisch nach Österreich importiert wurde, ergab sich aus den beiderseitigen Schweinefleischpreisen auf den Inlands- und Auslandsmärkten. Dasselbe gilt auch für die Ausfuhr[110] und den Kapitalverkehr. So bestimmt das Verhältnis des Zinsstandes in den betrachteten Ländern den Umfang der Kredite, welche die Länder einander gewähren. Weiterhin ist darauf hinzuweisen, daß die damalige österreichische Handels- und Leistungsbilanz

[110] Das übersieht auch Bonn, der in der Sozialisierungskommission („Verhandlung über Reparationsfragen", Bd. III, 1922, S. 13; vgl. auch S. 368) glaubte, daß die deutsche Ein- und Ausfuhr von den Preisen gar nicht so abhängig sei. Diese unsere Auffassung wird auch durch die Außenhandelsstatistik in vollem Umfange bestätigt. So erhöhte sich von 1912 auf 1913 die deutsche Ausfuhr von 8,9 Milliarden um 1,1 Milliarde auf 10 Milliarden, die Einfuhr von 10,7 Milliarden um 100 Millionen auf 10,8 Milliarden. (Nach Eucken in „Das Reparationsproblem", Teil I, S. 317, Anm.)

nicht deshalb passiv wurde, weil im Inlande ein gewaltiger Bedarf bestand, der nicht durch einen entsprechenden Export kompensiert werden konnte. Das ist ein landläufiger Fehler, der immer wieder gemacht wird. Ein noch so hoher Bedarf führt, wenn er nicht kaufkräftig ist, weder im Binnenverkehr zu effektiver Nachfrage, noch im zwischenstaatlichen Handel zu einer passiven Handels- und Leistungsbilanz. Österreich konnte damals das Defizit der Handelsbilanz nur mit den von W. d. B. erwähnten Auslandskrediten usw. stopfen. Wären diese Faktoren nicht wirksam geworden, wäre eine passive Handelsbilanz — statisch betrachtet — nicht möglich gewesen. Es hätte dann quasi automatisch eine Hausse auf dem Devisenmarkt einsetzen müssen, die — wegen der gesteigerten intervalutarischen Kurse — als Importblockierung und Exportanreiz gewirkt, damit die dynamische Passivität beseitigt und eine Senkung der fremden Wechselkurse zuwege gebracht hätte. Das ist der schon von Thornton und S. Sismondi[111] im einzelnen geschilderte — von Hume stichwortartig beschriebene — Ausgleichsmechanismus der Handelsbilanz. Weiterhin ist auch Nachdruck darauf zu legen, daß eine passive Handelsbilanz die Folge eines zu guten Devisenkursstandes ist und damit nicht die Ursache einer Währungsverschlechterung sein kann. In diesem Zusammenhang ist auch die Auffassung W. d. B.' bezüglich der Theorie, daß ungünstige Wechselkurse exportanregend, aber importhemmend wirkten, klarzustellen. In Zeiten der Geldentwertung kann ein neuer, höher gelagerter Gleichgewichtspunkt der fremden Wechselkurse nur über eine passive Handelsbilanz erreicht werden, die dadurch entsteht, daß das betr. Land seine Einfuhr zu teuer bezahlt und seine Ausfuhr zu billig verkauft[112]. Von diesen Wirkungen der Inflation auf „das Verhältnis der Gesamtaus- und -einfuhrwerte"[113] ist der „Einfluß auf den Gang der Aus- und Einfuhrgeschäfte"[113] scharf zu scheiden. Vorübergehend kann nämlich die Geldentwertung den Abschluß von Exportgeschäften solange begünstigen, als die innere Preisbewegung hinter der Devisenkursgestaltung hinterherhinkt. Solange besteht die Möglichkeit zum Valutadumping[114]. Nach dieser einschneidenden Revision des Zusammenhanges zwischen der Handels- und Leistungsbilanz und den Güterpreisen sowie Wechselkursen gilt es, die Bedeutung der Kapital- bzw. Kronenflucht für die Wechselkursgestaltung zu prüfen. Wenn aus diesen Motiven umfängliche Beträge in fremden Devisen angelegt wurden und daraus eine Steigerung des statischen Wechselkurses resultierte, so ist auch dies letzten Endes ein

[111] S. de Sismondi, „De la richesse commerciale", Paris, 1805, Bd. 1, Kap. V.

[112] Vgl. dazu Röpke, „Geld und Außenhandel", S. 46 ff.

[113] Röpke, a. a. O., S. 48.

[114] Überholt die innere Preisbewegung in dem Wettlauf die Steigerung der intervalutarischen Kurse, so schlägt die Exportprämie in ein Exporthemmnis um.

Ergebnis der Geldfülle. Zum Beweise dessen fingieren wir — eine andere Form der praktischen Methodologie —, daß die Unternehmer gleichmäßig alle Zweige des Wirtschaftslebens überschauen und auch um die zukünftige Gestaltung der Devisen- sowie Gütermärkte wissen. Wenn keine Inflation in einem Lande getrieben ist, muß sich der statische intervalutarische Kurs immer auf der gleichen Höhe bilden. Eine Störung dieser Gleichgewichtslage ist nicht denkbar, solange die obige Fiktion aufrecht erhalten wird. Denn wenn infolge der Kapitalflucht auf dem Devisenmarkt eine Haussetendenz sich bemerkbar machte, würden ja die Exporteure mehr ausführen und die Importeure weniger einführen. Da aber unsere „Übermenschen" eine solche Entwicklung vollständig — voraussetzungsgemäß — diskontieren und sich dementsprechend von dem Inlands- auf den Auslandsabsatz umstellen — wie auch die Produzenten bei Strafe der Unabsetzbarkeit von Produkten —, kommt es zu keiner Änderung des statischen Wechselkurses. Daraus ergibt sich aber, daß — nun realiter gesehen — sich lediglich dynamische Deviationen ergeben können. Betrachten wir nun, wie sich die Verhältnisse bei einer Inflation entwickeln und gehen wir auch hier von unserer Fiktion aus! Man unterscheidet hierbei zweckmäßig, ob die Geldvermehrung gleichmäßig alle Märkte einschließlich des Devisenmarktes ergreift oder nicht. Und zwar können wir in diesem Falle zwischen einer Geldvermehrung, die sich vornehmlich einmal den Devisenmärkten und einer solchen, die sich überwiegend den Gütermärkten zuwendet, scheiden. Zuerst der Fall der gleichmäßigen Geldvermehrung! Hier wird sich ein neuer Normalkurs herausbilden, der dem alten annähernd entspricht wie die alte Zahlungsmittelversorgung der neuen. Jedenfalls wird er sich also auf einem erhöhten Niveau stabilisieren. Wenn sich die Kapitalflucht in einem genau dem Devisenmarkt — bei gleichmäßiger Inflation — „zukommenden" Betracht zuwendet und der Wechselkurs steigt, so ist das ausschließlich eine Folge der Inflation. Daß infolge der zwischenstaatlichen Kapitalwanderung, wenn man wieder die Fiktion aufgibt und damit den empirischen Verhältnissen Rechnung trägt, eine dynamische Deviation von dieser neuen Normallage eintreten und die Kapitalflucht die Wirkung der Inflation potenzieren kann, ist selbstverständlich. In dem Falle der inflatorischen Geldvermehrung, die sich relativ mehr auf dem Valutenmarkt als Kapital- bzw. Kronenflucht Geltung verschafft, ist als endgültiges Resultat festzuhalten. Es muß sich hier ein neuer statischer Kurs bilden, der in direktem Verhältnis zu der durchschnittlichen Geldvermehrung steht, wobei eine Verschiebung der Güterproduktion vom Binnenmarkt weg zum Exportmarkte hin — entsprechend der relativ überwiegenden Nachfrage auf dem Devisenmarkte — zu beobachten ist. Um diese Behauptung zu sichern, wollen wir hier auch die dynamischen Vorgänge in den Kreis unserer Betrachtungen ziehen. Die starke zusätzliche Nachfrage nach Devisen treibt die

Wechselkurse nach oben. Die nächste Wirkung ist natürlich eine nachdrückliche Forcierung des Exportes, verbunden mit der gleichzeitigen Importsperre. Dieser Export hat eine doppelte Wirkung: einmal werden dadurch die intervalutarischen Kurse gesenkt, andererseits wirkt er durch den Warenentzug in Gestalt der — jedenfalls tendenziellen — Ausfuhrsteigerung auch auf die Warenseite, „wodurch die Inlandspreise langsam der Geldvermehrung entsprechend steigen"[115]. Den inländischen Gütern wendet sich mithin — wegen ihrer verstärkten Heranziehung zum Export — letzten Endes relativ die gleiche Kaufkraft zu wie den Devisen, wodurch sich schließlich der Binnenwert und Außenwert ausgleicht. Eine neue Gleichgewichtslage ist damit erreicht. Die Inflation, bei der die Geldmengen vorzugsweise den Gütermärkten zuströmen, die Kapitalflucht mithin in verhältnismäßig geringerem Maße auf dem Devisenmarkte sich bemerkbar macht, ruft Vorgänge hervor, die nach dem oben beschriebenen ohne weiteres ergänzt werden können. Jedenfalls müssen wir also auf Grund unserer eingehenderen Analyse zu dem Schluß kommen, daß die Kapital- bzw. Kronenflucht an sich keine statischen Wirkungen in den intervalutarischen Kursen hervorrufen kann; sie ist vielmehr eine ausschließliche Folge der Veränderung in der Zahlungsmittelversorgung. Damit ist bewiesen, daß sich auch dieses wichtige Element der Zahlungsbilanz ohne Mühe in den Rahmen der Quantitäts- und Kaufkraftparitätentheorie einrangieren läßt. Zugleich ist damit aber die übertriebene Bedeutung, die W. d. B. der „flight from the Krone" zuweist, auf das rechte Maß beschränkt worden. Übertrieben ist gleichfalls die Bedeutung, welche W. d. B. der Spekulation beimißt. Für die Valutaspekulation in „normalen Zeiten" trifft noch heute das zu, was schon Michaelis vor fast siebzig Jahren geschrieben hat: „Der Spekulationshandel bildet gewissermaßen das Schwungrad der Marktbewegung, welches die kleinen Impulse, welche täglich zufällig kommen, ausgleichend, die Preisschwankungen verhindert und den Handel zum stets bereiten Helfer macht für die Zwecke der Erzeugung, des Verbrauchs und des Kapitalumsatzes[116]." Die Spekulation vermag die durchschnittliche Höhe der Marktpreise innerhalb einer gegebenen Zeitperiode nicht zu verändern, wohl kann sich aber die Differenz zwischen dem Maximal- und Minimalpreise verringern. Anders ist freilich die Wirkung der Spekulation in Zeiten der Geldentwertung, wo man mit weiterer Inflation rechnet. Hier äußert sich der Einfluß der Valutaspekulation dahin, daß sie die Steigerung der Devisenkurse, die ohne ihr Dazwischentreten einheitlich und gleichmäßig verlaufen würde, „sich ruckweise mit Einschaltung

[115] Albert Hahn, Arch. f. Sozialwissenschaft. und Sozialpolitik, 1923.

[116] O. Michaelis, „Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationshandels in volkswirtschaftlichen Studien, II. Bd., Berlin, 1873, S. 35. — Die Abhandlung ist im August 1865 geschrieben, die Veröffentlichung in dem genannten Sammelbande erfolgte 1873.

von Ruhepausen vollziehen läßt“[117]. Wenn nämlich die intervalutarischen Kurse anzuziehen beginnen, schließen sich den marktkundigen Berufsspekulanten, die kaufen, die große Masse Außenstehender an. Diese verstärken die von den Berufsspekulanten eingeleitete Aktion und führen sie weiter, als diese es allein getan haben würden. Weil man im allgemeinen der Meinung ist, daß die Inflation noch weiter fortschreiten würde, kann die Gegenaktion nicht so rasch und wirksam wie sonst einsetzen. Sie muß allerdings dann — wenn auch verspätet — auftreten, wenn die Spanne zwischen dem statischen Valutenkurs und dem dynamischen Börsenkurs so groß geworden ist, daß ein Anreiz zu lukrativen Warengeschäften entsteht. Dann wird nämlich auch eine spekulative Nachfrage nach Inlandsgeld entfesselt werden, und es werden Verkäufer fremder Valuten auftreten. Dadurch wird die Aufwärtsentwicklung der Devisenkurse abgebrochen, ja es kann sogar zu einem gewissen Rückschlag kommen. Mit fortschreitender Geldentwertung wiederholt sich der geschilderte Vorgang. Die Spekulation hat demnach nur die Bedeutung eines dynamischen Faktors für das Wechselkursproblem[118]. Gleichfalls dürfte W. d. B. über das Ziel hinausgeschossen sein, wenn er glaubt, das Angebot- und Nachfragegesetz sei in der Inflation außer Kraft gesetzt. Dieses altehrwürdige dynamische Preisbildungsgesetz braucht nur sinngemäß ergänzt zu werden, um auch die scheinbar abweichenden Vorgänge der Geldentwertung zwanglos in sich aufzunehmen. Nominell steigende Preise können vom Standpunkt des etwa indexmäßig denkenden Beurteilers real sinkende Preise darstellen, zumal wenn er begründete Aussicht auf billige Kredite zu haben glaubt. Und man wird auch — aus spekulativen Motiven — zu einem höheren Preise als dem unmittelbar vorangehenden Valuten kaufen, wenn man davon überzeugt ist, sie an einem entfernteren Zeitpunkt bei fortgesetzter Preissteigerung mit Gewinn realisieren zu können. Man wird also das Gesetz von Angebot und Nachfrage dahin formulieren können, daß man sagt: Bei vergleichsweise billigen Preisen steigt die Nachfrage und sinkt das Angebot, und bei vergleichsweise teuren Preisen sinkt die Nachfrage und steigt das Angebot. Welche Preise als Vergleichsbasis dienen, ist dabei sinngemäß der zugrunde liegenden Situation zu entnehmen. Damit ist die Eingliederung der scheinbaren Ausnahmen vom Angebot- und Nachfragegesetz vollzogen.

[117] Ludwig Mises: „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“, 1924, S. 239.

[118] So auch G. I. Göschen: ... vor allem aber konstatierten wir, daß man stets nach einer fundamentalen und tatsächlichen Ursache suchen und sich hüten muß, anzunehmen (wie es zuweilen geschieht), als ob die Manöver der Spekulanten mehr vermöchten, als höchstens die Wirkung der natürlichen Ursachen zu modifizieren, zu beschleunigen oder aufzuhalten.“ („Theorie der auswärtigen Wechselkurse“, übersetzt von Stöpel, 1875.)

3. Die Argumente der Zahlungsbilanz- und Inflationstheorie.

a) Die Kritik der Zahlungsbilanz- und Inflationstheorie an der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie.

Die Argumente einer Zahlungsbilanz- und Inflationstheorie vertritt Karl Diehl[119]. Allerdings bedarf das der Einschränkung. Er vereinigt nämlich, wie später klar werden wird, eine Reihe widerspruchsvoller Gedankengänge, die noch dadurch reichhaltiger wird, daß er an sich richtige Gedanken durch eine fehlerhafte Terminologie weitgehend entwertet. So ist die korrekte Einordnung der Diehlschen Kritik von vornherein erschwert.

Diehl glaubt, Cassel habe einen exakten Zusammenhang zwischen dem von der Zahlungsmittelmenge abhängigen inneren Preisstand und der Bewegung der Valuta in seiner Theorie behaupten wollen. Demgegenüber macht Diehl geltend, daß die hohen Preise sowohl als auch der schlechte Valutastand in Deutschland während der Kriegs- und Nachkriegszeit „eine Folge der gestörten Handelsbeziehungen und zum Teil eine Folge der Inflation"[120] gewesen seien. Die gestörten zwischenstaatlichen Beziehungen hätten ihren Ausdruck in einer „ungünstigen Zahlungsbilanz"[121] gefunden, „hervorgerufen durch den starken Rückgang des deutschen Exportes und die große Zunahme des Importes aus den neutralen Ländern"[121]... „Diese Passivität unserer Handelsbilanz konnten wir nicht durch Aktivität unserer Zahlungsbilanz ausgleichen[122]." Es fehlten damals die üblichen Ausgleichsposten, Forderungen aus Schiffahrtszinsen, Zinsen und Dividenden aus Kapitalanlagen. Da wir nach Diehl nicht über größere Mengen von ausländischen Effekten, auch nicht über sonstige etwa im Anleihewege zustande gekommenen Auslandsguthaben verfügen konnten, mußte zur Deckung des Defizits „eine stürmische Nachfrage"[123] nach fremden Valuten auftreten. Über den Mechanismus, demzufolge die Inflation auf die intervalutarischen Kurse einwirkt, äußert sich Diehl nicht[124]. Wenn mithin gestiegene Preise und die Valuta ein und derselben Ursache zuzurechnen seien, könne man doch nicht sagen, die schlechte Valuta sei die Folge der hohen Preise, das hieße Ursache und Wirkung verwechseln. Ob dabei die ungünstige Zahlungsbilanz oder die Inflation die Wechselkursgestaltung kausal beeinflusse, sei Tatfrage. In der Periode vom Beginn des Welt-

[119] Vgl. „Theoretische Nationalökonomie", Bd. 3, S. 385, erster Satz des § 50; „Über Fragen des Geldwesens und die Valuta", 1918; „Valuta" in „Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie".

[120] Siehe „Theoretische Nationalökonomie", Bd. 3, S. 397; vgl. auch S. 366/385.

[121] Ebenda, S. 366.

[122] A. a. O., S. 367 und so schon wörtlich 1918, „Über Fragen des Geldwesens und der Valuta", S. 36.

[123] A. a. O., S. 367.

[124] A. a. O., S. 383/385.

krieges bis Ende 1917 sei die ungünstige Zahlungsbilanz die Hauptursache der ungünstigen Valuta gewesen; die Inflation hätte nur eine sekundäre Rolle gespielt, weil die entscheidende Ursache der Preissteigerung auf der Warenseite lag[125]. Erst in der darauffolgenden Zeit bis 1924 sei die Inflation ein wesentliches Erklärungsmoment der Valutaverschlechterung. „Der Zahlungsbilanztheorie kommt nur insofern ein Vorrang bei der Kausalerklärung zu, als sie die primäre und oft auch die alleinige Ursache der ungünstigen Gestaltung des Wechselkurses angibt[126]." Diehl hält es also jedenfalls für unmöglich, daß in bezug auf die nämliche Ursache hohe Inlandspreise und Valuta hintereinander geschaltet sein könnten derart, daß die Preise den Anstoß, den sie ihrerseits bekommen haben, wie eine Kugel von der anderen, nun wiederum dem nächstfolgenden Glied in der Kugelreihe, der Valuta, mitteilen. Er scheint die Situation so zu sehen, daß die gleiche Ursache zwei nebeneinander geschaltete Objekte, hohe Preise und Valuta, jedes für sich selbständig beeinflußt. Deshalb glaubt er, entschieden darauf aufmerksam machen zu müssen, daß „die hohen Inlandspreise in Deutschland . . . direkt von gar keinem Einfluß auf die Bewertung der Mark im Ausland"[127] sind. Der Ausländer kauft eben deutsche Wechsel nicht allein, um damit deutsche Waren zu kaufen, sondern um seinen Zahlungsverpflichtungen, die er in Deutschland habe, nachkommen zu können[128]. (Z. B. Zahlungen für bereits gekaufte oder noch zu kaufende Waren, Zinszahlungen). „Wieviel er (der Ausländer) für den deutschen Markwechsel bezahlen muß, hängt von den Preisverhältnissen des Zahlungsmittelmarktes ab, aber nicht von den Preisverhältnissen des deutschen Warenmarktes[129]." Damit präsentiert sich uns Diehl durchaus freilich in der Einheitsgewandung des Zahlungsbilanztheoretikers strenger Observanz. Von seinen inflationstheoretischen Neigungen finden wir hier keine Spur. Entgegen der Casselschen These verweist er danach nochmals darauf, daß ein enger Zusammenhang zwischen Inlandspreisen und Wechselkursen nicht bestehen könne, „weil die Preisbestimmungsgründe für beiderlei Preise ganz verschieden sind. Die Preise auf dem Markt der ausländischen Zahlungsmittel, — das sind eben die Wechselkurse — unterliegen ganz anderen Bestimmungsgründen als die Preise der Waren der Länder, auf welche die Wechselkurse lauten". Immerhin leugnet Diehl nicht, daß der hohe Preisstand „einen indirekten Einfluß auf den Stand der Valuta" ausüben könne, „denn die hohen Inlandspreise verhindern eine sonst vorhandene Möglichkeit, den schlechten Stand der Wechselkurse

[125] Das belegt Diehl durch die quantitative Zunahme der papierenen Zahlungsmittel, die er als unwesentlich hinstellt.

[126] A. a. O., S. 343.

[127] A. a. O., S. 397.

[128] Ähnlich übrigens Bendixen: Weltw. Arch., 1918, Bd. 2, S. 65 ff. und Keilhau: „Economic Journal", Juni 1925, S. 223/224, 229 usw.

[129] A. a. O., S. 397.

zu verbessern"[130]. Schließlich gibt er auch zu, daß der Binnenwert des Geldes auf den Außenwert einen, aber nur sekundären Einfluß ausüben könne; wenn z. B. durch übermäßig große Papiergeldemissionen eine Preissteigerung erzeugt wird, die man im Ausland als Zeichen einer schlechten wirtschaftlichen Situation auslegt.

b) Gegenkritik.

Die Diehlsche Kritik entbehrt offenbar der Klarheit und Eindeutigkeit. Ein wesentlicher Irrtum liegt außerdem darin, daß er bei seinen Ausführungen von Aktivität der Zahlungsbilanz[131] und der ungünstigen Zahlungsbilanz[132] spricht. Demgegenüber ist zu betonen, daß die Zahlungsbilanz immer ausgeglichen ist, so daß man unmöglich von aktiver oder passiver Zahlungsbilanz reden kann[133]. Jedenfalls scheint Diehl durchweg zu glauben, daß eine Störung in den Grundposten der Zahlungsbilanz die deutschen Wechselkurse in die Höhe getrieben habe; ein Vorgang, der offenbar mit den Mitteln der Inflations- bzw. Kaufkraftparitätentheorie nicht zu erklären sei[134]. Soweit also Diehl behauptet, daß die Störung der Handelsbilanz die Ursache der schlechten Valuta gewesen sei, verweisen wir auf unseren vorangehenden Versuch der Widerlegung gleicher Gedankengänge. Im besonderen ist nochmals festzustellen — was bereits betont wurde —, daß die Handelsbilanz nicht deshalb passiv werden kann, weil im Inlande ein enormer Bedarf an ausländischen Gütern besteht. Deutschland konnte damals, insoweit es nicht mit Exportgütern den Ausgleich herbeizuführen vermochte — Goldausfuhr kam für Private in der Regel nicht in Frage, ebenso schalten wir die Auslandskredite als relativ belanglos aus —, sich nur deshalb den Passiv-Saldo leisten, weil das Ausland deutsche Banknoten vor allem aus spekulativen Motiven in Zahlung nahm. Diese Annahmebereitschaft war es also, welche eine passive Handelsbilanz ermöglichte[135]. Anderseits verweist Diehl darauf, daß eine Störung in den Grundposten der Zahlungsbilanz eingetreten sei, die ihrer-

[130] A. a. O., S. 398.
[131] A. a. O., S. 367.
[132] A. a. O., S. 366.
[133] Allerdings sind ganz unscheinbare Ansätze bei Diehl dafür vorhanden, daß er den notwendigen Ausgleich der Zahlungsbilanz anerkennt. Ob er aber dabei die Jahreszahlungsbilanz, die er in der Regel im Auge hat, nicht mit der Zahlungsbilanz, die mit dem Valutamarkte identisch ist, verwechselt, wird nicht klar. Selbst wenn er aber das Richtige meint, stellen seine verwirrenden Formulierungen einen Mangel dar, der ernsthaft kritisiert werden muß.
[134] A. a. O., S. 367 und 397 ff.
[135] Ebenso schon Ricardo in „High Price of Bullion", der gegenüber der Behauptung, insbesondere der Mangel an Korn sei die Ursache der passiven Handelsbilanz, zum Schluß kommt: „Der Export von Münzen ist durch deren Billigkeit verursacht und ist nicht die Folge, sondern die Ursache einer passiven Handelsbilanz."

seits die Devisenkurse zum Steigen gebracht habe. Alle die normalen Ausgleichsposten der Zahlungsbilanz, wie Forderungen aus den Schiffahrtsleistungen, Zinsen aus den Kapitalanlagen im Auslande usw. seien an Umfang stark zurückgegangen. Hätte Diehl zur notwendigen Abrundung der tatsächlichen Verschiebungen in den Grundposten der Zahlungsbilanz auch auf die Kapitalflucht bzw. Markflucht verwiesen, so hätte er damit vielleicht ein gewichtiges Moment gegen die reine Inflationstheorie geliefert. Wenn man allerdings etwas tiefer schaut, wird man doch zu einer ganz andersartigen Anschauung genötigt. Betrachten wir zuerst den Ausfall an Zinseingängen aus dem Ausland! Wenn diese fehlten, bedeutet das doch unzweifelhaft eine Minderung der inländischen Kaufmittel. Die Zinsbezieher hätten also infolge ihres Verlustes ihre Ausgaben vermindern müssen, und zwar durchaus entsprechend der Verminderung des Devisenangebotes. Wenn aber trotzdem die Preise für die fremden Valuten gestiegen sind, so erklärt sich das nur daraus, daß eine zusätzliche Schaffung von Kaufmitteln stattgefunden hatte. So fällt auch dieser Vorgang, scheinbar ein politisches Faktum, durchaus in den Rahmen der reinen inflationstheoretischen Wechselkurs- und damit natürlich auch der Kaufkraftparitätentheorie. Nicht besser steht es auch mit dem Phänomen der Kapital- bzw. Markflucht, dessen Bedeutung bereits gekennzeichnet wurde. Mit der Behauptung, daß der hohe Preisstand immerhin von indirektem Einfluß auf die Devisenkurse sei, rettet sich Diehl gewissermaßen von dem schlüpfrigen Boden der Zahlungsbilanztheorie mit einem Sprung auf den Außenrand des festen Bodens, den die Inflations- bzw. Kaufkraftparitätentheorie abzugeben vermag. Allerdings ist er sich der Tragweite dieser Erkenntnis nicht bewußt. Gibt er damit doch zu, daß der letzte Erklärungsgrund der Valutaverschlechterung der inländische hohe Preisstand ist, der ausschlaggebend die — „endgültige" — statische Wechselkursbildung diktiert. Dieser Aussage zufolge müßte Diehl ganz in die Reihe der Inflations- bzw. Kaufkraftparitätentheoretiker eingeordnet werden, gegen die er ja polemisiert. Freilich ist dagegen zu sagen, daß diese Erkenntnis nicht systematisch verarbeitet worden ist, sondern gewissermaßen nur nebenher auftaucht. Alles überschattend, taucht immer wieder das zugkräftige Wort „Zahlungsbilanz" auf. Falsch ist es auch, wenn Diehl annimmt, daß nach Cassel ein exakter Zusammenhang zwischen Kaufkraftparitäten und Wechselkursen bestehen solle. Das ist deshalb unmöglich, weil, wie Cassel weiß, dem die Tatsachen widersprechen. So schreibt er schon 1920 ausdrücklich, daß selbst „während der anfänglichen Periode des Krieges, als der internationale Handel noch eine gewisse Freiheit genoß, . . . sich die wirklichen Wechselkurse ziemlich mit den Kaufkraftparitäten zu decken"[136] pflegten. Auch die Analyse, die Diehl für die Zeit des Weltkrieges bis Ende 1917 gibt, dürfte anfechtbar sein. Er be-

[136] „Das Geldproblem der Welt", S. 33; abgedruckt bei Diehl, „Valuta", S. 97.

hauptet, daß damals die Inflation nur eine untergeordnete Rolle in der Preissteigerung gespielt habe. „Die durch die Absperrung vom Auslande hervorgerufene Knappheit vieler wichtiger Waren und die wachsende Schwierigkeit ihrer Beschaffung auf der einen Seite, die steigende Nachfrage nach Waren aller Art auf der anderen Seite geben die einfache Erklärung der Steigerung der Preise ab[137]." Im Gegenteil: Auch dieses Phänomen ist quantitätsbzw. inflationstheoretisch zu erklären. Haben wir hier doch den simpeln Fall der Veränderungen der Warenseite infolge Warenmangels bei konstanter Geldseite vor uns. Es lag in jener Periode schon deshalb und insoweit Inflation vor, als man die sonst sich regulär durchsetzende Reduzierung der Geldseite entsprechend der Verkleinerung der Warenseite hintanhielt und obendrein noch die Zahlungsmittelmenge — was Diehl fälschlich nur als Inflationsmoment wertet — vermehrt.

Im ganzen können wir also Diehl den Vorwurf einer unzulässigen Vermengung unvereinbarer Anschauungen nicht ersparen. Diese äußert sich auch in folgendem: Nach Diehl waren hohe Preise und schlechte Valuta beide „eine Folge der gestörten Handelsbeziehungen und zum Teil eine Folge der Inflation"[138]. Noch nicht eine Seite später behauptet er dagegen, daß die Preisbestimmungsgründe für den inneren Preisstand und die Valuta „ganz verschieden" seien. Mit welchen Kunstgriffen soll man dergleichen disparate Anschauungen innerlich verbinden?

4. Die Argumente der eklektizistischen Wechselkurstheorie.

a) Die Kritik der eklektizistischen Wechseltheorie.

Einigermaßen verwandt mit Diehl scheint der Italiener Attilio Cabiati[139] zu sein. So wie man hier eine unvollständige und unorganische Wechselkurstheorie antreffen mußte, so findet man bei Cabiati — wiewohl scheinbar in noch vermehrtem Maße — ein Nebeneinander teils von Casselschen — allerdings variierten — Gedankengängen, teils von Argumenten, wie sie Aftalion und Walré de Bordes in die Debatte warfen. Das ist ein Fehler, den man gemeinhin immer wieder gerade bei Eklektikern zu beobachten Gelegenheit hat. Und deshalb dürfte es nicht ganz abwegig sein, wenn man die Auffassung Cabiatis als eklektizistisch zu charakterisieren versucht.

Cabiati glaubt, daß eine Preissteigerung der Importgüter infolge einer Wechselkursverschlechterung die inneren Preise aufwärts treiben kann, ohne daß der Binnenwert des Geldes sich proportional mit dem Außenwert verändern müsse. Das komme daher, daß die Quote der Wechselkursverschlechterung

[137] „Theoretische Nationalökonomie", 3. Bd., S. 371.

[138] A. a. O., S. 397.

[139] Prof. Att. Cabiati, „Scambi Internazionali e Politica Bancaria in regime di moneta sana ed avariata", Torino, 1929.

von der Elastizität der Nachfrage und des Angebotes auf dem Valutenmarkt und von der Möglichkeit abhänge, die Preissteigerung der Rohstoffe und Halbfabrikate durch eine spätere Lohnsenkung mehr oder weniger aufzuwiegen[140]. Bedeutsam seien für diesen Zusammenhang die statistischen Daten, die Professor Aftalion[141] benutzt habe, um zu zeigen: 1. daß trotz einer Geldinflation die Warenpreise konstant bleiben könnten, wenn die Wechselkurse unverändert blieben, 2. daß manchmal eine Preissteigerung einsetze, wenn sich die Valuta verschlechtere, obwohl keine neue Inflation getrieben worden sei. Ganz analog der Argumentation Walré de Bordes' stellt er für die Zeiten stärkster Geldentwertung fest, daß jede Verschlechterung der intervalutarischen Kurse eine Preissteigerung im Innern des Landes verursacht habe. Diese mußte, so führt er aus, zu einem Notenmangel führen, der neue Notenemissionen erzwang. Daraus zieht er den Schluß: „Sicchè invece di verificarsi il fenomeno, spiegato dalla dottrina classica e che forma oggetto di dimostrazione di tutti i trattati, che l'aumento di prezzo delle valute estere, creando uno scarto momentaneo fra il prezzo della moneta nazionale all' estero e quello all' interno, pone in opera le forze atte al ritorno dell' equilibrio, si verifica in via di fatto l'opposto[142]: perchè il rialzo immediato dei prezzi interni — conseguente alla modificazione del cambio — obbliga a nuove emissioni, spingendo l'economia nazionale sempre più lontano dal punto iniziale di partenza[143]." Dieses Zitat darf nun allerdings nicht dazu verführen anzunehmen. Cabiati stände strikte auf dem Standpunkt, daß der Devisenkurs die inneren Preise diktiert. Das geht einmal aus der Art hervor, wie er den eben dargestellten Gedanken seinerseits in der Inhaltsübersicht in seinem Buche präzisiert. „La parità della potenza d'acquisto dipende anche dalle variazioni del cambio[144]." Vor allem aber wird unsere Auffassung noch durch eingehendere

[140] Cabiatis Ausführungen auf S. 286/287 scheinen diese Auffassung zu bestätigen. Die kurze Inhaltsübersicht auf S. 286 enthält dann nichts Wesentliches gegenüber obiger Formulierung: „La redistribuzione interna della ricchezza operata dalla inflazione e dalla deflazione constituisce un elemento essenziale dell' equilibrio instabile degli scambi internazionali." (Von Cabiati kursiv gedruckt.)

[141] „Revue d'économie internationale", febbraio 1924; zitiert nach Cabriati, a. a. O., S. 288, Anm. 1.

[142] Von Cabiati kursiv gedruckt.

[143] A. a. O., S. 289.

[144] A. a. O., S. XIV. Diese Formulierung weicht von der auf S. 287 gegebenen Inhaltsübersicht des gleichen Gedankens formal allerdings ab, ohne daß bei sinngemäßer Auslegung ein Gegensatz konstruierbar wäre: „La parità della potenza d'acquisto viene alterata dalle variazioni del cambio." (Von Cabiati kursiv gedruckt.)

materielle Ausführungen Cabiatis unterstützt. So leugnet er nicht, „che talvolta il deprezzamento interno della potenza d'acquisto superi quello esterno in termine di cambio"[145]. An anderer Stelle geht er sogar soweit zu behaupten: „Le facilitazioni che vorrebbe portarci la dottrina della parità della potenza d'acquisto sono di pura apparenza[146]." Allerdings variiert er das Prinzip der Ausgleichstendenz zwischen intervalutarischen Kursen und der Kaufkraftparität, die eine Autorität, wie Cassel entwickelt habe, auf Grund der Tatsachen, welche die Tarifkommission der USA. 1922 veröffentlicht hat[147]. Während er für die Welthandelswaren eine auffällige Preisausgleichstendenz auf Grund des empirisch-statistischen Materials nachweisen kann, muß er für Produkte, deren Angebot besonders von der Produktion valutaschwacher Länder abhängig ist, eine markante Diskrepanz zwischen dem Preis für die heimischen und ausländischen Abnehmer feststellen. Dasselbe gelte ebenfalls für Rohstoffe verschiedenster Art, deren Preise sich auch in „normalen Zeiten" nicht besonders reagibel zeigten. „Si vede dunque quanti fattori disturbino la misura esatta della variazione dei prezzi di un paese a moneta cattiva e alterino il principio della tendenza all'uguaglianza fra i rapporti di cambio e le parità delle potenze d'acquisto[148] ..." So werden also in der Tat von Cabiati zwei Thesen der kausalen Beziehung zwischen intervalutarischen Kursen und Kaufkraftparitäten vorgetragen. Selbst wenn man aber noch immer Scheu davor hätte, ein bloßes unaufgelöstes Nebeneinander anstatt harmonischer Durchdringung und rationeller Verknüpfung bei Cabiati zu konstatieren, so wird man letzten Endes doch davon überzeugt, daß dieses Ziel doch offenbar nicht beabsichtigt war, wenn man liest: „Questa analisi mostra l'inanità di tutti quei rimedi miranti a tener ferma la sola potenza d'acquisto interna della moneta, o solo la sua potenza d'acquisto esterna (cambio), e delle discussioni fatte per decidere quale di quei due valori della moneta sia il più importante[149]."

b) Gegenkritik.

Unter Bezugnahme auf unsere an Aftalion[150] und Walré de Bordes[151] geübte Gegenkritik können wir uns damit begnügen, die Auffassung, daß die intervalutarischen Kurse die Kaufkraftparität kausal beherrschen könnten, in jedem Falle als irrig ab-

[145] A. a. O., S. 289.
[146] A. a. O., S. 276.
[147] Gemeint ist die Publikation „Depreciated Exchange and International Trade", Washington, „Government Printing Office", 1922.
[148] A. a. O., S. 277/278.
[149] A. a. O., S. 287.
[150] Auffallend ist es, daß Cabiati einen der älteren Aufsätze von Aftalion zitiert, dessen Ergebnisse mehr oder weniger durch dessen geldtheoretisches Hauptwerk aus dem Jahre 1927 überholt sein dürften.
[151] Vgl. S. 44/47.

zuweisen. Bedenklich ist auch bei Cabiati das Fehlen der eminent wichtigen Scheidung in statische und dynamische Wechselkurskomponenten, der man viel Licht im Dunkel dieser komplizierten Zusammenhänge zu verdanken hat. Anderseits muß man Cabiati darin zustimmen, daß die Kaufkraftparitätentheorie — und das dürfte die bisherige Diskussion bestätigen — in überzeugender Weise die Problematik des Untersuchungsobjektes zu lösen verstanden hat. Freilich muß man zugleich darauf verweisen — was Cabiati vielleicht übersieht, wenn er die Divergenz im Preise von Gütern im In- und Auslande betont —, daß die Kaufkraftparitätentheorie nur eine annähernde, keine exakte Übereinstimmung zwischen Kaufkraftparitäten und statischem Wechselkurs behauptet. Ebenso falsch wäre es, wenn etwa Cabiati diese Preisdivergenzen — und sei es auch von ganzen Gütergruppen — als Kronzeugen gegen eine approximative Kongruenz von Binnenwert und Außenwert zu benennen glaubt. Wie es ja die Kaufkraftparitätentheorie überhaupt nicht mit irgendwelchen „sectional price levels" — etwa der Binnen- oder Weltmarktpreise —, sondern mit dem allgemeinen Preisniveau hüben und drüben zu tun hat. Die nationale Knappheit elementarer Produktionsfaktoren gibt auch heute noch den Ausschlag, obwohl sie durch den Außenhandel modifiziert wird. Deshalb wird man in einzelnen Artikeln oder auch bei ganzen Gruppen von Gütern auf Preisunterschiede stoßen müssen. Weiter: Insoweit die von Cabiati aufgewiesenen Preisunterschiede dynamischer Art waren, sind sie deswegen nicht beweiskräftig, weil die Kaufkraftparitätentheorie nur die Bestimmtheit des statischen Wechselkurses durch die (statische) Kaufkraftparität zum Inhalt hat[152].

5. Kleinere Gegenargumente.

In dem folgenden Abschnitt „Kleinere Gegenargumente" sollen jene Gegengründe der Gegner Cassels behandelt werden, die, ohne sich — jedenfalls in dem zu prüfenden Argument — auf eine geschlossene theoretische Auffassung zu stützen, gleichsam aufs Geratewohl vorgebracht sind.

a) Kaufkraftparitätentheorie als eine von wesentlichen Momenten abstrahierende Theorie (Ansiaux).

Der belgische Professor Ansiaux zweifelt an, daß die Wechselkurse in der Inflation von den Kaufkraftparitäten als dem Gleichgewichtspunkt primär bestimmt sein könnten ... „il y a un illogisme singulier à vouloir, au sein de ce trouble (nämlich der in der Inflation beobachtbaren ökonomischen Destruktion)

[152] Louise Sommers Besprechung des Buches von Cabiati enthält bezüglich dessen Darlegungen über den Begriff der Kaufkraftparität nur Zustimmung. (Vgl. Jahrbücher für Nationalökonomie u. Stat., III. Folge, 80. Bd., September 1931, S. 453.)

discerner des lois d'équilibre"[153]. Allerdings gebe Cassel zu, daß die Kaufkraftparitäten nur ein „équilibre fugitif"[154] darstellen könnten. Das bedeute aber zugleich, daß die den Kaufkraftparitäten vorbehaltene Rolle in der Bestimmung der Wechselkurse nur als sehr winzig zu betrachten sei[155]. Ihm erscheinen deshalb die Reaktionen, welche die Wechselkurse durchmachen müssen, wenn sie sich allzuweit von den Kaufkraftparitäten entfernt haben, zu geringfügig, als daß man von ihnen großes Aufheben machen könnte; sie kommen für ihn nur in Betracht als „brèves et superficielles réactions, purement tendancielles, rarement réalisées[156] ..." Der Fehler der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie liege eben darin, daß sie viel zu sehr von wesentlichen Faktoren, die in dem Zusammenhang zwischen inneren Preisen und Wechselkursen bedeutsam seien, abstrahiere[157]. So beachte sie nicht den grundsätzlichen Einfluß, den die Versteifung des Kreditmarktes auf den Fortgang der Inflation habe. Jede Devisenkurssteigerung verbinde sich ja[158] mit einer Verknappung des Kreditangebotes und einer „tension du taux de l'intérêt"[159], die sich aus der realen Verringerung der Kaufkraft der Kreditkapitalien erklären. Wenn man nun annehme, daß die Anspannung des Kreditmarktes nicht zu einer Intervention der Regierung oder der Notenbank in Form neuer Papiergeldemissionen führe, müßte der Kapitalzins steigen. Dadurch würde sich eine Senkung des allgemeinen Preisniveaus durchsetzen, die über die Vergrößerung der Exportseite und Verringerung der Importseite der Handelsbilanz zu einer Verbesserung der intervalutarischen Kurse hinleiten müsse. Diese Bestätigung der Casselschen These sucht Ansiaux allerdings zu entkräften, indem er die Voraussetzung des Raisonnements, die Nichtintervention der Regierung oder der Zettelbank, als nicht gegeben betrachtet. Im Gegenteil: Die Versteifung des Kreditmarktes in der Inflation führe typischerweise zu neuen Notenausgaben. Schon der Südamerikaner Iregui habe das betont, indem er z. B. sagte: „... que le vice essentiel du papiermonnaie était son incontinence[160]." Die ökonomische Situation sei durchaus mit der des Opiumrauchers oder des Kokaïnisten zu vergleichen, der immer größere Dosen begehrt. „Pourquoi se refuser à inscrire une tendance aussi forte et aussi générale parmi les lois de l'économie déréglée?[161]"

[153] Maurice Ansiaux, „Traité d'économie politique", Bd. III, S. 372.
[154] Ebenda, S. 373.
[155] „... à supposer même que tel ne fût pas le cas, leur rôle (nämlich die der Kaufkraftparität) ... serait fugitif et par suite bien mince." A. a. O., S. 374.
[156] A. a. O., S. 373.
[157] A. a. O., S. 372 und S. 374.
[158] Vgl. dazu a. a. O., S. 364.
[159] A. a. O., S. 369.
[160] A. a. O., S. 374.
[161] A. a. O., S. 374.

Gegenkritik.

Die fast nur aphoristische — und auch unklare — Kritik einer zu weit gehenden und in falsche Bahnen gelenkten Abstraktion, die wir bei Ansiaux finden, müssen wir ablehnen. Es ist unbestreitbar, daß man in fast allen Inflationsländern immer wieder dem Kreditmangel letzten Endes durch eine Notenflut abzuhelfen suchte. Das darf aber keineswegs dazu verführen, daß man diese effektive Folge zum Range einer theoretischen Gesetzmäßigkeit erhebt, wie das Ansiaux vorschlägt. Zwischen der Versteifung des Kreditmarktes, der nach Entspannung drängt, und der Notenvermehrung besteht ein unterbrochener Kausalzusammenhang[162]. Es liegt völlig im Belieben des die Geld- und Kreditpolitik regulierenden Institutes, wie es sich verhalten will. Seine Stellungnahme ist also ein durchaus selbständiger Faktor, der nicht als homogenes Schlußglied die Kausalkette beschließen kann. Cassel hat also mit gutem Recht und nicht gar aus Oberflächlichkeit dieses durchaus voluntaristische Element vernachlässigt. Im Grunde scheint Ansiaux die unhaltbare Vorstellung von dem Vorhandensein eines gesamtwirtschaftlichen „Geldbedarfes" vorzuschweben. Wohl ist es richtig, daß es einen einzelwirtschaftlichen Geldbedarf gibt, für den das gesamtwirtschaftliche Preissystem etwas Gegebenes ist, welches also das einzelne Wirtschaftssubjekt, ein Tropfen im Meere der Nationalwirtschaft, in der Regel nicht beeinflussen kann. Anders steht es mit dem gesamtwirtschaftlichen sog. Geldbedarf. Der gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsprozeß kann ebensogut mit einer größeren wie kleineren Geldmenge abgewickelt werden. Nur in bezug auf ein bestimmtes Preissystem kann es „zu wenig" oder „zu viel" Geld geben, in diesem Falle paßt sich das erstere jenem einfach an. Zugleich stellt Ansiaux' Irrmeinung mithin eine unzulässige Übertragung privatwirtschaftlich richtiger Erkenntnisse in die gesamtwirtschaftliche Sphäre dar[163]. Ebenso unrichtig ist es, wenn Ansiaux aus der je nach dem Inflationsgrade mehr oder weniger schnell wechselnden Höhenlage der Kaufkraftparität auf den außerordentlich geringen Einfluß dieser Wechselkursdeterminante schließen will. Wenn man schon zugibt, daß überhaupt ein statischer Einfluß der Kaufkraftparität auf den Wechselkurs besteht, so muß man ihn auch in der Inflationszeit zugestehen[164]. Allerdings wird hier die Anziehungs-

[162] Vgl. dazu Röpke, „Geld-, Kredit- und Börsenwesen" in der „Beamtenhochschule", S. 923.

[163] Vgl. dazu den Aufsatz von Schumpeter, „Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige", Arch. f. Sozialwissenschaften und Sozialpolitik, Bd. 44, S. 650.

[164] Das tut Ansiaux auch offenbar wieder an anderer Stelle. Man kann das wohl z. B. aus folgenden Äußerungen schließen: „Si bien que l'inflation du crédit n'a d'autre effet, que de consolider la hausse de prix provoquée par la baisse du change." (A. a. O., S. 365.) — „L'inflation, sans hausse corrélative des devises, porterait les prix intérieurs à un niveau supérieur à celui des

kraft der jeweiligen Gleichgewichtslage gegenüber den dynamischen Wechselkursen dadurch verringert, daß in einem immer mehr übersteigerten Tempo die eine Normallage von der nächsthöheren abgelöst wird. Oder Ansiaux hätte grundsätzlich nachweisen müssen, weshalb und inwieweit durch die Inflation die ökonomische Gleichgewichtstendenz beseitigt wurde. Die voreilige Konsequenz Ansiaux' nimmt übrigens um so mehr wunder, weil er weiß „que la dite parité (de pouvoir d'achat) varie avec les progrès inégaux de l'inflation dans les différents pays considérés"[165].

b) Die Bedeutung der Spekulation für die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und die Kaufkraftparitätentheorie (Ansiaux).

Eine andere entscheidende Tatsache scheint nach Ansiaux die Kaufkraftparitätentheorie nicht berücksichtigt zu haben, nämlich dies, daß „le montant ou mieux encore l'intensité de la circulation effective dépend de la spéculation à la hausse ou à la baisse"[166]. Man müsse zugeben, daß die Vermehrung der Zahlungsmittelmenge fast niemals eine genau proportionale Entwertung nach sich ziehe. Im Gegenteil: Man werde wohl immer eine Disproportionalität feststellen. Wenn sich das Sozialprodukt vermindert habe, während gerade eine neue Notenausgabe erfolgte, werde die Entwertung überproportional und im umgekehrten Falle unterproportional sein. Nun übe offenbar das Tempo in der Verausgabung der Einkommensbeträge, das sich in der Inflation immer mehr erhöhe, auf die Kaufkraft der Geldeinheit einen Einfluß aus. Wenn man nämlich an eine fortschreitende Preishausse glaube, kaufe man spekulativ Waren Hals über Kopf und steigere dadurch die Intensität der Geldmenge, welche die mehr mechanisch orientierten Theoretiker Umlaufsgeschwindigkeit nennen. So wirke also die Preisspekulation auf die Effizienz der Zirkulation. Diese Tatsache stelle aber ein beachtliches Moment dar, welches die Kaufkraftparitätentheorie zu berücksichtigen habe.

Gegenkritik.

Der von Ansiaux verwandte Begriff der „intensité de circulation" ist nach unseren früheren Ausführungen unhaltbar. Deshalb kann auch die Spekulation keinen Einfluß auf ihn ausüben. Selbst wenn man aber diesen Begriff akzeptieren würde, ist nicht einzusehen, daß er irgendwie den Kern der Kaufkraftparitätentheorie trifft. Denn die Spekulation kann ja nur durch die gesteigerte Umlaufsgeschwindigkeit auf die Kaufkraft und die Kaufkraftparität einwirken. Der von Ansiaux unzweckmäßig gefaßte

prix étrangers, rendrait la balance commerciale défavorable, ferait hausser les devises étrangères." (A. a. O., S. 363.)

[165] A. a. O., S. 369.

[166] A. a. O., Bd. III, S. 372; von Ansiaux kursiv gedruckt.

Inflationsbegriff erklärt durchaus falsch die von ihm aufgeführten Fälle der Disproportionalität. Unterlassungen von Krediteinschränkungen, die der Verringerung der Warenproduktion entsprechen, wirken gleichfalls inflatorisch. Man darf also dem verringerten Sozialprodukt nicht bloß die neuen Notenemissionen gegenüberstellen. Die nicht entsprechend eingeengte Kreditmenge ist dazuzuzählen. Dann verschwindet aber die Disproportionalität. Im ganzen betrachtet ist die Kritik Ansiaux' so oberflächlich, daß es unmöglich zu sein scheint, aus ihr eine logische Gedankenkette zu entwickeln.

c) Die Argumente Angells.

α) Die „dynamischen" Wechselkursdeterminanten als eine Minderung der praktischen Erklärungskraft der Kaufkraftparitätentheorie.

Einen anderen Defekt der Kaufkraftparitätentheorie glaubt man darin zu finden, daß ihre Erklärungskraft aktueller oder in der nächsten Zukunft voraussichtlich eintretender Tatsachen, ihre „practical significance"[167] unter bestimmten Umständen geschwächt wird. Um nämlich die sehr weitreichenden und langdauernden Unterschiede zwischen den effektiven Wechselkursen und den errechneten Kaufkraftparitäten zu erklären — so führt Angell aus[168] — habe Cassel seine Zuflucht dazu genommen, die Abweichungen als „temporary deviations" zu betrachten, während die dauernden Änderungen in dem Wechselkursniveau nur aus einer früheren Änderung in der Kaufkraftparität selbst entstehen könnten. Es sei aber klar, „that these qualifications deprive price-parity theory of much of its value as a practical explanation of the state of affairs at any one time, or in the immediate short-run future"[169].

β) Gegenkritik.

Vorerst muß dieser Auffassung kurz erwidert werden, daß Cassel in dem von Angell zitierten Buche „The World's Monetary Problems"[170] klar zwischen statischen und dynamischen Wechselkursen unterscheidet, von der prinzipiellen Differenzierung in kurz- und langfristige Wechselkursbestimmungsgründe finden wir hier nichts. Dann scheint es uns im Gegenteil auf der Hand zu

[167] „The Theory of International Prices", S. 187.
[168] Ebenda, S. 187 f.
[169] Ebenda, S. 188.
[170] Ebenda, S. 343. — Man muß wohl annehmen, daß Angell dieses Buch in seiner Casselkritik meint. In der deutschen Veröffentlichung dieses Buches heißt es: „Die Kaufkraftparitäten bezeichnen die wahre Gleichgewichtslage der Wechselkurse." (A. a. O., S. 31.) Im 6. Kapitel spricht er von „abnormen Abweichungen der Wechselkurse" (S. 33), die mit den von uns als dynamisch bezeichneten Wechselkursen im ganzen zu identifizieren sind.

liegen, daß eine Trennung der Wechselkursfaktoren in statische und dynamische, aber auch jede analoge von praktischer Bedeutung sein muß. Denn wer sich eben des Gegensatzes zwischen statischen und dynamischen Wechselkursen bewußt ist, muß mit Notwendigkeit erkennen, daß bestimmte Schwankungen im Wechselkurse dynamische Übertreibungen sind, die mehr oder weniger starken Rückschlägen ausgesetzt sind. Dadurch muß sich auch die Fähigkeit der am Devisenmarkt Interessierten, eine einigermaßen zutreffende Wechselkursdiagnose und eine darauf basierte kurzfristige Wechselkursprognose zu stellen, heben, wobei zu berücksichtigen ist, daß sichere Schlüsse oder gar Prophezeiungen, insbesondere für die fernere Zukunft, jedenfalls heute nicht möglich sind. Wenn also dadurch auch die Einsicht der Spekulation vertieft wird, welche „der Preisbildung den denkbar höchsten Grad der Exaktheit verleiht und übertriebene Preisbewegungen vorwegnimmt und damit, langfristig gesehen, auch mildert"[171], so muß man damit gleichfalls zugeben, daß so auch der Grad der dadurch bedingten Verfeinerung des Preisbildungsprozesses vergrößert wird. Deshalb ist die praktische Erklärungskraft und überhaupt die praktische Bedeutung der Unterscheidung nicht zu unterschätzen.

d) Die Argumentation von Pose.

α) Ungenügende Erklärung der dauernden bzw. temporären Abweichungen von der Gleichgewichtslage der Wechselkurse mit Hilfe der permanenten Handelshindernisse bzw. der Diskontierung der erwarteten Wertminderung einer inflatierten Valuta.

Der Franzose Alfred Pose[172] kritisiert die Casselsche Kaufkraftparitätentheorie insbesondere von zwei Gesichtspunkten aus. Entgegen der Auffassung Cassels — die dieser in seinem Buche „la monnaie et le change depuis 1914" niedergelegt habe —, daß die permanenten Handelshindernisse die Ursachen für die bestehenden Abweichungen zwischen den Kurven der Kaufkraftparitäten und der Wechselkurse seien, behauptet er z. B. für Schweden. Wohl habe sich dort während des Krieges gezeigt, daß die Kaufkraftparität sich konstant oberhalb der Dollarkurve hielt; aber „.... après la guerre, lorsque les réglementations des exportations ont été supprimées aux Etats-Unis et que les importations ont pu se faire librement en Suède, il n'y eut pas du tout, contrairement à ce qu'affirme M. Cassel, de changement dans les positions respectives des deux courbes ..."[173]. Deshalb scheint

[171] Röpke, „Geld-, Kredit- und Börsenwesen" in der „Beamtenhochschule", S. 970.

[172] Alfred Pose, „De la théorie monétaire à la théorie économique". Paris, 1930.

[173] A. a. O., S. 86.

ihm die Erklärung der dauernden Abweichungen zwischen den Kaufkraftparitäten und Wechselkursen den Tatsachen durchaus zu widersprechen. Auch die Erklärung der temporären Abweichungen lehnt Pose ab, deren Hauptursache nach Cassel die antizipative Unterschätzung einer Valuta infolge einer erwarteten Verschlechterung ihres Binnenwertes sei. Die Einführung dieses Faktors scheine zwar eher mit den Tatsachen übereinzustimmen, aber wohl kaum mit der Theorie der Kaufkraftparitäten. Denn es sei dann offenbar nicht die gegenwärtige, sondern die zukünftige Kaufkraftparität, welche die Valutenkurse bestimme. Vor allem müsse man aber wissen, welches diese zukünftige Kaufkraftparität sei und wie diese bestimmt würde. Woher komme da den Spekulanten die genaue Kenntnis der zukünftigen Kaufkraftparität? Überhaupt erkläre die antizipative Unterbewertung der Valuta nichts, weil sie immer eine Handhabe biete, Abweichungen zwischen der Kaufkraftparität und den Wechselkursen, die der Erklärung bedürftig seien, aus der Welt zu schaffen. Nun gäbe es gute Gründe[174] dafür, „que cette parité future des pouvoirs d'achat ... est, en grande partie, déterminée par le niveau actuel des changes"[175]. Und diese Auffassung werde noch durch die jüngsten Ereignisse der Geldgeschichte, und zwar in Deutschland, unterstützt, in denen das Wechselkursniveau die unabhängige und die Kaufkraftparitäten die abhängige Variable gewesen seien. Und selbst wenn man sich nicht an dieses extreme Beispiel halte, so müsse man zugeben, daß eine Steigerung der Devisenkurse über die Steigerung der Preise der Importgüter eine Steigerung des allgemeinen Preisniveaus hervorrufe.

β) Gegenkritik.

Die Kritik von Pose, der selbst Joh. Åkermann zustimmt[176], scheint reichlich voreilig und nicht übermäßig durchdacht zu sein. Wenn man — überdies auf Grund eines statistisch unzureichenden Materials[177] — Differenzen zwischen der Kurve der Kaufkraftparitäten und der der intervalutarischen Kurse für die Kriegszeit anscheinend wegen der Hindernisse des internationalen Wirtschaftsverkehrs feststellt, die sich auch in den ersten Jahren der Nachkriegszeit erhalten, obwohl die dauernden Handelshindernisse weggefallen sein dürften, so kann man daraus doch nicht einfach schließen, daß das Erklärungsmoment der dauernden Deviationen nicht mit den Tatsachen harmoniert. Pose hätte doch wenigstens den Versuch machen müssen, nach der dauernden Gesamtwirkung additiver temporärer Abweichungen Umschau zu

[174] Vgl. Anm. 17 auf S. 31.

[175] A. a. O., S. 90.

[176] „Cassels Erklärungen dieser Abweichungen mit Hinsicht auf die permanenten Handelshindernisse und Antizipationen der Zukunft werden mit Erfolg von Pose kritisiert." (In einer Besprechung der Schrift von Pose, Zeitschrift f. Nationalökonomie, 1930, Bd. II, Heft 2, S. 285.)

[177] Ähnlich auch Åkerman, ebenda.

halten, wie sie sich z. B. aus den immer wieder auftauchenden antizipativen Unterschätzungen der Valuta ergeben könnten. Nichts von alledem bei Pose. Und vor allem: Hätte er sich nicht bloß an die französische Übersetzung des Buches von Cassel „Penningväsendet efter 1914" gehalten, sondern hätte er auf dessen längst (1927) in neuer Auflage veröffentlichte „Theoretische Sozialökonomie" zurückgegriffen, so hätte ihm die dynamische Rolle internationaler Kapitalbewegungen ins Auge fallen müssen.

Dann aber hätte er diese zugleich zur Grundlage einer Analyse — jedenfalls versuchsweise — machen müssen. Pose stellt z. B. für Schweden fest: „Entre 1919 et 1923, les mouvements des deux courbes (la courbe de la parité des pouvoirs d'achat et la courbe du dollar) sont d'abord convergents (1919), puis à peu près exactement parallèles (jusqu'à la fin de 1922); c'est seulement pendant le dernier trimestre de 1922 que la courbe de la parité rejoint celle du dollar[178]." Im ganzen betrachtet, hält sich damals die Kaufkraftparität fast dauernd über der Dollarkurve. Es scheint, als ob diese Bewegungen der beiden Kurven in Schweden sich mit Hilfe der internationalen Finanzgeschichte einigermaßen erklären lassen. Wenn man in den Jahren 1919 bis etwa in die ersten zwei Drittel des Jahres 1922 hinein eine starke Überbewertung der schwedischen Krone beobachten kann, so ist jedenfalls mit einiger Gewißheit anzunehmen, daß diese auf die Kapitalflucht aus den mitteleuropäischen Ländern zurückzuführen ist, die damals wegen der Inflation stattfand. Die beginnende Unterbewertung der Krone in dem Jahre 1923 ist vielleicht durch das Zurückströmen des Auslandskapitals aus Schweden zu erklären. Vor allem scheint hier aber die Zurückhaltung Amerikas in der Kreditgewährung an Europa überhaupt eine Rolle gespielt zu haben, die Amerika nach dem Mißlingen der Genuakonferenz — April bis Mai 1922 — und nach der ungünstigen Entwicklung der europäischen Verhältnisse in den Jahren 1922 und 1923 beobachtete. Daneben bestimmen auch noch die kurzfristigen Kapitalbewegungen die Valutenkurse. Auf sie sind die Diskontsätze in New York und Stockholm offenbar nicht ohne Einfluß. Allerdings muß man bei einem Vergleiche dieser berücksichtigen, daß der Zinssatz in Stockholm „normalerweise" ungefähr 1% höher als der in New York sein muß. Charakteristischerweise hielt sich aber überwiegend im Jahre 1923 der Diskontsatz in Stockholm und New York auf dem gleichen Niveau von 4½%. So mußte auch deshalb eine Überbewertung des Dollar eintreten. Überdies hätte für Schweden berücksichtigt werden müssen, daß zufällige Marktschwankungen hier eine größere Rolle als z. B. in Ländern wie England spielen. In dieser — von uns nur in den gröbsten Zügen skizzierten — Art und Weise hätte Pose unter Heranziehung des besten statistischen Materials und unter Benutzung der verfeinerten mathematisch-statistischen Methoden mit philologischer Akribie eine empirisch-statistische Untersuchung für die betrachteten Länder durchführen müssen. Wahr-

[178] A. a. O., S. 75/76.

scheinlich hätte er sich, um zu einigermaßen sicheren Feststellungen zu kommen, nur auf ein Land oder höchstens ein paar Länder beschränken müssen. Was Pose dagegen bietet, dürfte von ökonomischem Dilettantismus nicht sehr weit entfernt sein. Weiterhin: daß die intervalutarischen Kurse nicht die Kaufkraftparitäten bestimmen können, hat die Kritik an Aftalion und Walré de Bordes bewiesen. Ebensowenig kann — statisch betrachtet — eine Steigerung der Devisenkurse das allgemeine Preisniveau erhöhen. So reduziert sich denn die Kritik Poses an dem extraordinären Faktor, der Unterschätzung einer Valuta wegen einer erwarteten inneren Verschlechterung, auf einen dürftigen Rest. Die Auffassung Poses, daß man dieses Moment immer zur Erklärung von Abweichungen heranzuziehen geneigt sei, geht wohl über einen „wissenschaftlichen Betriebsunfall" schon hinaus. Jedenfalls ist er um diese Äußerung wahrlich nicht zu beneiden. Und was soll die Frage, woher den Spekulanten die exakte Kenntnis der zukünftigen Kaufkraftparität komme? Aus den Schätzungen der Haussiers und Baissiers bezüglich der zukünftigen Devisenkursgestaltung kommt es eben zu den Abweichungen von der aktuellen Kaufkraftparität, ohne daß deshalb jeder — und sei er auch berufsmäßiger — Spekulant ein intuitives Wirtschaftsgenie zu sein brauchte, dessen Fähigkeiten an Hellseherei grenzen.

6. Die Argumente der neo-klassischen Theorie vom Einfluß internationaler Kapitalbewegungen auf den Wechselkurs.

a) Kritik.

Cassel verficht, wie wir gesehen haben, die These, daß internationale Kapitalbewegungen nur einen dynamischen Bestimmungsgrund der Devisen darstellen. „Es läßt sich immerhin denken, daß eine große Anleihe vorübergehend einen gewissen Einfluß auf die Wechselkurse ausübt ..." Was hier für den Fall einer großen Anleihe gesagt ist, gilt natürlich für kurzzeitige Kapitalbewegungen, wie sie zwischen großen Finanzzentren immer vorkommen, z. B. auf Grund eines Unterschiedes in den Zinssätzen[179]. Gegen diese Casselsche Auffassung opponieren moderne Vertreter[180] der orthodox-klassischen (Thornton-Millschen) Theorie, für die

[179] „Theoretische Sozialökonomie", S. 627.

[180] Zu ihnen gehört auch Bertil Ohlin (der nur im short run, nicht im long run recht hat, „Economic Journal", Juni 1929); John Maynard Keynes, ebenda, März 1929, „The German Transfer Problem", sowie Entgegnung auf Ohlin, ebenda, Juni 1929; und Keynes auch in „A Treatise on Money", Bd. I, S. 336. Er sagt hier in einer Betrachtung der internationalen Kapitalbewegungen: „The neglect to allow for the effect of changes in the terms of trade is, perhaps, the most unsatisfactory characteristic of Prof. Cassel's Purchasing Power Parity Theory of the Foreign Exchanges. For this not only upsets the validity of his conclusions over the long period, but renders them even more deceptive over the short period, whenever the shord period is characterised by a sharp change in the attractions of

Taussig[181] repräsentativ sein dürfte. Dieser behauptet im Gegenteil, daß im Gefolge solcher internationaler Kapitaltransaktionen als letzte Auswirkung eine „endgültige" Verschiebung der Wechselkurse eintrete. Diese habe nichts mit irgendwelcher Kaufkraftparität zu tun. Außerdem nimmt er an, daß für einige „und zwar höchst wahrscheinlich für eine beträchtliche Zeit" die ausländischen Wechselkurse im kaufkraftübertragenden Lande „hoch bleiben, wenn auch mit der Tendenz zu gradueller Verminderung in dem Maße, wie die Exporte wachsen"[182]. Der Taussigsche Gedankengang ist dabei folgender. Er betrachtet zwei Länder, England und USA., beide mit uneinlöslicher stabiler Papierwährung. Die Wechselkurse sollen sich in New York auf dem Niveau 1 Pfund = 10 Dollar ausbalanziert haben. Weiterhin soll zwischen den Ländern nur Warenverkehr bestehen, so daß also die Handelsbilanz bei dem obigen Devisenkurs ausgeglichen sein muß. Es werden nun plötzlich große Kredite von England an Amerika gegeben, wodurch die fälligen Zahlungen Englands um 25% zunehmen. Diese zusätzliche Zahlungsverpflichtung Englands soll nicht ein einmaliges Ereignis sein, sondern soll sich von Jahr zu Jahr einen größeren Zeitraum hindurch wiederholen. Die Amerikaner können also auf die Londoner Bank, welche die Kredite zur Verfügung stellt, trassieren. Dadurch wird das Angebot an Pfundwechseln in New York um 25% — entsprechend der zusätzlichen 25%igen Verschuldung — steigen. Es müssen also die Dollarkurse in England steigen, die Pfundkurse in den USA. sinken[183]. Dabei nimmt Taussig an, worauf besonders Gewicht zu legen ist, daß die amerikanische Nachfrage nach englischen Devisen konstant bleibt. Der Dollarpreis muß demnach in dieser Situation im gleichen Verhältnis zu dem vergrößerten Angebot an Pfundwechseln heraufgehen, d. h. der englische Devisenkurs wird in New York von der alten Basis 1 Pfund = 10 Dollar auf 1 Pfund = 8 Dollar sinken. Auf der Basis dieser Argumentation kommt Taussig zu dem bedeutsamen Schluß: „Der entscheidende Punkt

foreign lending." (Vgl. auch ebenda, S. 72/74.) Zu ihnen ist mit Einschränkungen auch Haberler zu rechnen: „Nicht ausgeschlossen ist es jedoch, daß die Preisverschiebung im long run wieder verschwindet, wie Röpke meint." (Zeitschrift f. Nationalökonomie", Bd. I, Heft 4, S. 555, Anm.) — Allerdings entwickeln diese Autoren ihre Ansichten so gut wie nur für die Goldwährung, während unserer Betrachtung Papierwährungen zu Grunde liegen, und nicht immer mit ausdrücklicher Beziehung auf Cassels Kaufkraftparitätentheorie.

[181] Taussig-Palyi, „Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen".

[182] Taussig-Palyi, a. a. O., S. 250. — Ähnlich wie Taussig passim auch Rist (Die Deflation, S. 96).

[183] Hier wird der Ausdruck „Steigen" und „Sinken" der Einfachheit halber vom Standpunkt der Preis- bzw. Agionotierung aus gebraucht. Die englische Quantitätsnotierung (Londoner Uesance: 1 Pfund = 10 Dollar) ist zur Charakterisierung des Dollarkurses in England also nicht berücksichtigt worden.

ist, daß der Wechselkurs, der die Kaufkraft des einen Währungsgeldes gegenüber der im anderen darstellt, jeweils von den beiderseitigen Volumen der Zahlungsverpflichtungen abhängt[184] ... Die Wechselkurse können mithin beliebig schwanken, ohne daß sich das allgemeine Preisniveau irgendeines der Länder verändert hätte[185]." Die unmittelbare Wirkung dieser Wechselkursverschiebung ist nach Taussig die Vergrößerung der Ausfuhrwerte, die von England nach den USA. fließen, weil die englischen Exporteure mehr Pfunde als Geschäftsgewinn realisieren können. Es entsteht also in England eine gewisse Ausfuhrprämie, zuerst beim Händler, die sich über die Zwischenhändler auch beim Fabrikanten bemerkbar macht. Die Dauer der Exportprämie hängt von der Elastizität des Angebotes an Exportwaren und der Elastizität der inländischen Nachfrage nach diesen Gütern ab. Je größer die Elastizität des heimischen Angebotes ist, d. h. je schneller die Ausbringungsrate der exportfähigen Werke gesteigert werden kann, desto schneller können die vermehrten Ausfuhrwerte den in die Höhe geschnellten Wechselkurs herabdrücken. Je größer die Unelastizität der heimischen Nachfrage nach den betreffenden Waren ist, desto langsamer werden die Devisenkurse zum Sinken gebracht werden können. Das Tempo im Wachstum des Wertes der Exporte wird die Dauer der Exportprämie bestimmen. Diese Zeit dürfte nach Taussig länger sein, als man gemeinhin theoretisch zu glauben geneigt ist. Weil der Pfundkurs in USA. gesunken ist, wird das Ausfuhrventil in USA. gedrosselt werden: Die amerikanischen Exporteure bekommen ja für ihren Pfunderlös weniger Dollar. Eine mehr oder weniger starke Depression in den amerikanischen Ausfuhrindustrien wird die notwendige Wirkung sein müssen, und zwar desto schärfer, je mehr sie vom Export abhängig sind. Während der Wiederanpassungszeit, des „lag", wird also eine tendenzielle Vergrößerung der englischen Exportseite Hand in Hand gehen mit einer tendenziellen Verkürzung der englischen Importseite. In dieser Zeit haben sich die naturalen (realen) Austauschrelationen — barter terms of trade — zu Gunsten Amerikas verschoben. Wie werden sich nun die Preise in den beiden Ländern verhalten? Die Preise der „domestic goods" (Cairnes) werden in England und Amerika trotz der labilen Wechselkurse gleichbleiben. Das ergibt sich nach Taussig daraus, daß das gesamte Geldeinkommen fest gegeben ist, daß weder eine Veränderung in der Verwendungsart der Kaufmittel voraussetzungsgemäß eintritt noch die Produktion sich ändert noch Faktoren auftauchen, die einzelne Preise beeinflussen könnten. In Amerika sinken die Importgüter wegen der niedrigen Pfundkurse; ebenfalls werden auch die Exportgüter billiger sein. Taussig kann sonach feststellen, daß der Index für das amerikanische Preisniveau fällt. Umgekehrt muß in England das allgemeine Preisniveau

[184] So auch Viner: „Die Theorie des auswärtigen Handels" in „Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart", Bd. IV., S. 117.

[185] A. a. O., S. 248.

steigen, während des „lag" werden die Exportpreise wie auch die Importpreise höher sein, indes die Inlandpreise auf dem alten Niveau bleiben. Nach dem Adjustierungsprozeß werden die amerikanischen Exporteure das Sinken ihrer Warenpreise im Wege der Angebotsbeschränkung abgestoppt haben, ja es wird eine rückläufige Tendenz auf das ursprüngliche höhere Preisniveau zu beobachten sein, so „daß ihre Erträge denen anderer heimischer Produzenten angeglichen werden. Die Importpreise hätten jedoch ein für allemal einen niedrigen Stand erreicht"[186]. Das Fazit der internationalen Kapitalsübertragung wird also für Amerika das sein, daß sein Preisniveau bei gleichen heimischen und Exportpreisen, aber gesunkenen Importpreisen niedriger sein wird als vor dem Augenblick, wo die Kapitalbewegungen einsetzten. Das entgegengesetzte Ergebnis stellt Taussig nach dem „lag" bei England fest. Während der Dauer und mit Vollendung des Anpassungsprozesses sinken die Exportpreise wieder auf den alten Stand zurück; auch die stabilen Inlandspreise werden nicht tangiert. Nur die Steigerung der Exportpreise wird verschärft. Für den Kreditgläubiger England bedeutet die Kreditoperation eine Erhöhung des inneren Preisniveaus. Auf Grund dieser Analyse stellt Taussig als letzte Auswirkung fest: „Die veränderten Preise (Verteuerung der Importe aus Amerika für England, Verbilligung der Importe aus England in Amerika) sind lediglich infolge der Verschiebung der Wechselkurse verändert. Pfunde sind im Vergleich zum Dollar billiger geworden. Die Verschiebung der Wechselkurse ist keine vorübergehende, sondern eine ‚endgültige'. Sie trat ein ohne Rücksicht darauf, daß die Währungsverhältnisse in beiden Ländern die gleichen geblieben sind. Sie hat nichts zu tun mit irgendwelcher Kaufkraftparität. Der Wechselkurs nimmt eine andere Stellung ein, nicht weil die Preise sich verändert haben, sondern weil die Bedingungen des internationalen Austausches andere geworden sind; der neue Stand der Wechselkurse wird zu einem dauernden und damit auch zu einem dauernden Faktor, der sich seinerseits in den Preisen der Güter auswirkt[187]."

b) Antikritik.

α) Internationale Kapitalbewegungen und statischer Wechselkurs.

Gegen das Taussigsche Ergebnis, das den internationalen Kapitalbewegungen eine statische Bedeutung für den intervalutarischen Kurs zuweist, glauben wir, Opposition anmelden zu müssen. Ein Hauptfehler Taussigs dürfte darin liegen, daß seine Annahme, wonach die Nachfrage nach Pfundwechseln gegenüber dem um 25% — entsprechend der zusätzlichen Verschuldung — gestiegenen Angebot konstant bleibt, unhaltbar ist. Für die Pfunddevisen, die angeboten werden, besteht eine genau entsprechende Nachfrage. Deshalb kann es keineswegs zu einer Diskrepanz von

[186] A. a. O., S. 252.
[187] A. a. O., S. 255.

Angebot und Nachfrage kommen und mithin in der vorliegenden Situation zu keiner Beeinflussung des intervalutarischen Kurses. Damit entfallen aber gleichzeitig all die weitreichenden — sowohl short-run- als auch long-run-Betrachtungen, die Taussig an obige Behauptung anschließt. Weiterhin erscheint uns auch seine Analyse des Adjustierungsprozesses, die er gibt, zweifelhaft. Der Hauptmangel scheint hier darin zu liegen, daß Taussig übersieht, daß die Kaufmittelmenge in dem kapitalimportierenden Amerika überhaupt direkt steigt, während sie im kapitalexportierenden England direkt sinken muß. Er nimmt lediglich an, daß die Nachfrage nach den internationalen Gütern durch diese Verschiebung beeinflußt wird. Auf diese Kaufmittelverschiebungen, die in den Kapitaltransaktionen enthalten sind, ist größtes Gewicht zu legen. Unter ihrem Einfluß wird sich folgendes abspielen: In Amerika wird die Nachfrage nach den „foreign goods" zunehmen. Gleichzeitig wird aber auch die Nachfrage nach den heimischen Gütern anwachsen. Dadurch werden Produktivkräfte den Exportindustrien und den „import-competing" Branchen entzogen. Daraus ergibt sich eine relative Verringerung der Exporte und die Entstehung eines Importüberschusses[188]. Ein entsprechender Prozeß wickelt sich in England ab. Der Kaufmittelausfall muß erstens unmittelbar die Einfuhr herabsetzen. Gleichzeitig muß er aber auch die Nachfrage und Erzeugung heimischer Güter verringern[189]. Dadurch werden elementare Produktionsfaktoren nicht bloß für die englische Exportindustrie, sondern auch für die „import-competing" Branchen freigesetzt. Es entsteht ein Exportüberschuß. Es bedeuten also diese Kaufmittelverschiebungen eine Erweiterung des Marktes für englische Güter. Dabei ist zu beachten, daß diese Kaufmittelbewegungen das allgemeine Preisniveau hüben und drüben nicht affizieren können. Denn wenn wir wieder unsere Fiktion des Übermenschen benutzen, hat sich ja pari passu mit dem Kaufmittelentzug bzw. Kaufmittelzuwachs die obige entsprechende Adjustierung in der Produktionssphäre hüben und drüben vollzogen. Dadurch wird aber evident, daß internationale Kapitalbewegungen keine statische Bedeutung für

[188] Den einfachsten Fall, daß die gesteigerte Geldnachfrage in USA. sich auf genau dieselben Güter richtet, die England kaufen würde, wenn es nicht Kredit gegeben hätte, berücksichtigen wir als einigermaßen bedeutungslos nicht weiter. Allerdings wird hier am besten klar, daß Kapitalbewegungen keinen statischen Faktor der intervalutarischen Kurse darstellen können: Der Minderung der Geldseite in England entspricht genau eine solche der Güterseite, die durch die amerikanische Nachfrage entsteht. In England bleibt also das allgemeine Preisniveau stabil. In Amerika stimmt die Vergrößerung der Geld- und Güterseite wieder genau überein, so daß das allgemeine Preisniveau nicht affiziert wird. Ebensowenig können die intervalutarischen Kurse — statisch betrachtet — durch den Prozeß tangiert werden.

[189] Es muß sich also eine Veränderung in der Verwendungsart der Kaufmittel in England und Amerika durchsetzen; die Konstanz, die Taussig hier annimmt, ist eben unhaltbar.

die Wechselkurse haben können. Nun ist allerdings zu diskutieren, ob nicht ein Fall vorstellbar ist, in dem die Anpassung der Produktionssphäre an die — durch die Kapitaltransaktionen — gegebene neue Situation unmöglich ist. Stellen wir uns etwa vor, daß England zum Transfer nur einen einzigen oder nur ein paar Ausfuhrartikel hat, etwa deswegen, weil für andere Ausfuhrverbote erlassen sind. Soll also der alte statische Kurs bestehen bleiben, muß die Ausfuhr des einen Importgutes bei konstanter Einfuhr derart gesteigert werden, daß ein entsprechender wertmäßiger Ausfuhrüberschuß entsteht. Wenn nun aber in dieser Lage, so führt Haberler aus[190], die Nachfrageelastizität des Ausfuhrartikels 1 oder gar kleiner als 1 ist, wird da nicht der wertmäßige Exportüberschuß glattweg unerreichbar sein? Nun könnte man allerdings dagegen argumentieren, daß eben dann die Einfuhr nicht konstant bleiben kann[191]. Die Besteuerung für die Zwecke der Reparationen müsse die allgemeine Warennachfrage verringern. Dadurch müsse aber die Einfuhr direkt oder indirekt zusammenschrumpfen. Wenn aber die Ausfuhrpreise sinken würden, so auch die Einkommen und damit wieder die Einfuhr. Hiergegen scheint allerdings gesagt werden zu können, daß die Verringerung der Warennachfrage durch die Reparationssteuern nicht mit Notwendigkeit eine Einfuhrminderung nach sich ziehen muß. Selbst, wenn man aber das zugibt, ist der Fall denkbar, daß die Nachfrageelastizität soweit unter 1 liegt, daß im Wettlauf zwischen Ausfuhr- und Einfuhrrückgang die Ausfuhr wertmäßig schneller zurückgeht. Andererseits und vor allem könnte man u. E. darauf verweisen, daß Exportverbote für den Großteil der Ausfuhrartikel eines Reparationen zahlenden Landes eine irreale Voraussetzung darstellen. Selbst wenn man aber die Möglichkeit ihres Vorhandenseins einräumt, wird es wahrscheinlich möglich sein, in Dreiecks- oder Mehrecksverkehr Länder aufzusuchen, deren Nachfrageelastizität für den Ausfuhrartikel günstiger, d. h. größer als 1 ist[192]. Trotzdem wäre aber ein Fall als denkbar nachgewiesen, demzufolge Kapitalbewegungen einen statischen Faktor in der Wechselkursbestimmung abgeben können, wenn man auch gleichzeitig die Gekünsteltheit einer solchen Konstruktion — ihre tatsächliche Unwahrscheinlichkeit — zugestehen muß. Dieser Grenzfall dürfte also den Boden der Wirklichkeit, der unbedingte Grundlage für jede Wirtschaftstheorie sein muß, schon überschritten haben. Man wird unser bisheriges Ergebnis also dahin formulieren können, daß internationale Kapitalbewegungen, gleich welcher Art — mit dem nötigen Wirklichkeitssinn betrachtet —, keine statische Bedeutung für die intervalutarischen Kurse haben können.

[190] Vgl. seinen Aufsatz „Transfer und Preisbewegung", a. a. O., S. 549.

[191] Vgl. Bertil Ohlin, „Transfer und Preisbewegung" (eine Entgegnung), Zeitschrift f. Nationalökonomie, Bd. I, Heft 5, S. 762.

[192] Allerdings würde dieses Verfahren mit den Kosten des Umweges belastet sein.

β) Internationale Kapitalbewegungen und dynamischer Wechselkurs.

Bezüglich des Ausmaßes der dynamischen Schwankungen im Wechselkurs ist eine Unterscheidung bedeutsam, die Röpke geprägt hat[193]. Die dynamischen Deviationen können kleiner bei den „provisorisch-freiwilligen" und größer bei den „definitivzwangsläufigen" Kapitalbewegungen sein. Im Falle der „provisorisch-freiwilligen Kapitalbewegungen", für welche die von England an USA. gewährte Anleihe (kommerzieller Kapitalexport) ein Schulbeispiel ist, kann festgestellt werden, daß Taussig die möglichen Fluktuationen während des „lag" überschätzt. Die kommerzielle Kapitalausfuhr drängt in einem quasi-automatischen Prozeß in die kapitalbedürftigen Stellen des Auslands, hier wird aber auch der Transfer dieser Kapitalübertragungen „ein genau so natürlich-automatischer Prozeß ... wie der ganze Vorgang des Kapitaldranges ins Ausland selbst[194] sein. Daß eine größere Kapitaltransaktion dieser Art dynamische Schwankungen des intervalutarischen Kurses hervorrufen kann, ist nicht zu bestreiten. Das soll an den beiden Fällen, die bei der Verwendung der Anleihebeträge möglich sind, näher erläutert werden. Der Anleiheerlös kann einmal direkt zum Ankauf von ausländischen Waren benutzt oder unmittelbar in heimische Valuta umgewandelt werden. Aus entscheidenden privatwirtschaftlichen Motiven heraus wird in dieser Situation jeder Anleiheschuldner in der Regel danach streben, die aufgelaufenen Anleihebeträge möglichst schnell — denn sonst erhält er vielleicht nur den niedrigeren Satz des „call money" — in die einheimische Währung zu transformieren. Wenn nun deshalb die Pfunddevise in Dollar umgewandelt wird, so kann dadurch zweifellos ein Druck auf den Wert der Pfundvaluta ausgeübt werden. Der Druck verlangsamt das Tempo der Überführung der Anleihe. Gleichzeitig wird er aber für Außenstehende zum Motiv, Pfunddevisen gegen Dollar zu übernehmen. Das geschieht in der Hauptsache mit Hilfe neugeschaffener Sichtzahlungsmittel in Dollar durch Diskontierung von noch nicht fälligen Dollarforderungen, durch kurzfristige Anleihen, oft in Gestalt der Finanz-, Schatzwechsel usw. Die gleiche Wirkung hat die Beschränkung der Nachfrage nach Dollardevisen, die bei dem höheren Wechselkurs durch Prolongation eintreten wird, allerdings ohne eine größere Rolle zu spielen. Daneben ist der Effektenexport, der ja viel reagibler als der Warenexport ist, von Bedeutung. In diesem Zusammenhang ist auch der Einfluß der Bankpolitik für die internationalen Zahlungen zu erwähnen. Mit dem

[193] „Jahrb. f. Nationalökonomie und Statistik", 1930, S. 230 und 238 f.: vgl. auch Röpkes Aufsatz: „Der Staatseingriff im internationalen Kapitalverkehr." Ein Beitrag zur „Theorie des Interventionismus" in „Economische Opstellen aangeboden aan Prof. Dr. C. A. Verijn Stuart", S. 252 f.

[194] Röpke, „Jahrb. f. Nationalökonomie und Statistik", 1930, S. 239.

Mittel der „auswärtigen Diskontpolitik" (Cassel) hat es die Zentralnotenbank in der Hand, die Gleichgewichtstendenz zu beschleunigen und zu kräftigen. Die Zentralbank erhöht ihren Banksatz, was in „normalen" Zeiten ausländisches kurzfristiges Kapital anzieht. Ob sein Einströmen in Gestalt von Goldsendungen oder von Wechselpensionen vor sich geht, ist gleichgültig. Erst dann tritt — wenn noch nötig — die grundlegende Umsteuerung der Forderungs- und Verpflichtungsbilanz durch den Regulator „Warenexport und -import" in Tätigkeit. Verwendet dagegen der amerikanische Anleiheschuldner den Anleiheerlös direkt dazu, englische Waren zu kaufen, so tritt dem vermehrten Devisenangebot sofort die entsprechende Nachfrage gegenüber, so daß dadurch der Devisenkurs nicht berührt werden kann. Dieser Fall unterscheidet sich von dem ersten durchaus nicht in den Grundzügen, da auch hier die Pfunddevisen zum Ankauf von englischen Waren dienen, so daß das im Wege der Anleihe finanzierte Amerika indirekt englische Güter kauft. Damit ist zugleich festgestellt, daß es eine Kapitalüberführung in abstracto nicht gibt. Über den Einfluß provisorisch-freiwilliger Kapitalbewegungen auf den Wechselkurs hat Cassel interessante Untersuchungen angestellt[195]. Und zwar prüft er, inwieweit die Kapitalverschiebungen zwischen Amerika und Europa Abweichungen von der „Normallage" hervorgerufen haben. Die Überbewertung bzw. Unterbewertung des Dollar setzt er dabei zum Pfund Sterling ins Verhältnis. Die Kaufkraftparitäten zwischen England und Amerika errechnet er, indem er die vergleichenden Indexzahlen des Federal Reserve Board für Amerika und England, die besonders für internationale Vergleiche aufgestellt werden, heranzieht. Das englische Preisniveau reduziert er dabei zum geltenden Dollarkurs auf Goldniveau. Die Überbewertung und Unterbewertung stehen für den Zeitabschnitt von 1919 bis Oktober 1924, wie Cassel nachweist, durchaus im Zusammenhang mit den internationalen Kapitalverschiebungen. Eine Unterbewertung des Dollar fällt mit Zeiten zusammen, wo Amerika der übrigen Welt reichlich „Kredit gewährt, und eine Unterbewertung des Dollar mit einer Anspannung dieser Kreditgewährung[196]." Die größte Abweichung von der Gleichgewichtslage beträgt nach oben 13%, nach unten 11%[197]. Berechnet man den Durchschnitt der prozentualen Abweichungen, so ergibt sich eine durchschnittliche Überbewertung von 0,3%. „Diese Abweichung von der Kaufkraftparität ist außerordentlich gering und hält sich ja tatsächlich in den Fehlergrenzen des Zahlenmaterials[198]." Auch bei größter Skepsis gegenüber statistischen Berechnungen dieser Art dürfte die Casselsche Unter-

[195] Vgl. seinen Aufsatz „Wechselkurse und Kaufkraftparität" in „Skandinaviska Kreditaktiebolaget", Vierteljahresbericht der Statistischen Abteilung, April 1925, Nr. 2, S. 21/25.

[196] A. a. O., S. 22.

[197] Vgl. das Diagramm auf S. 22 a. a. O.

[198] A. a. O., S. 21.

suchung doch eine gewisse Stütze für die von uns vertretene Ansicht bieten.

Beträchtlich größer kann die Dimension der dynamischen Oszillationen bei den „definitiv-zwangsläufigen" Kapitalverschiebungen sein. Ein Musterbeispiel sind dafür die Reparationen oder interalliierten Schulden. Es wäre nun offenbar abwegig, wenn man glauben würde, daß die dynamischen Wechselkursschwankungen stets größer bei dem echten Transfer, dem Warentransfer, und geringer bei dem Kredittransfer sein würden. Im Falle des Warentransfers werden die Wechselkurse überhaupt keinen Fluktuationen unterliegen, wenn und insoweit die komparative Nachfrage hüben und drüben sich qualitativ 100%ig deckt[199]. Diesen Grenzfall können wir ausscheiden, ebenso wie jenen, wo die qualitative Nachfrage derart divergiert, daß jedenfalls keine wertmäßige Steigerung des Ausfuhrüberschusses erreicht werden kann. Zwischen diesen Fällen liegt aber eine ganze Skala der möglichen Schwierigkeiten des Warentransfers, so daß man kein generelles Urteil abgeben kann[200]. Allerdings wird die Problematik des Warentransfers, wenn sie einen gewissen Hochstand erreicht hat, dadurch herabgemindert, daß ihr in Gestalt der Auslandskredite (z. B. der „Ausgleichsanleihen") Hilfe kommt. In diesem Augenblick werden die Amplituden der Wechselkursschwankungen kleiner werden. Bezüglich der intervalutarischen Kurse erfüllen also die Auslandskredite in dieser Situation die Funktion, den unter dem Regime des Warentransfers erzeugten Ausschlag der Kurse zu glätten oder ganz auszuebnen.

Zusammenfassend läßt sich also bezüglich der internationalen Kapitalbewegungen sagen: Die durch die „provisorisch-freiwilligen" Kapitalbewegungen hervorgerufenen dynamischen Fluktuationen im intervalutarischen Kurs sind in der Regel nur von geringerem Ausmaß; die definitiv-zwangsläufigen Kapitaltransaktionen k ö n n e n größere Amplituden — in jedem Fall aber auch nur dynamischer Art — erzeugen. Anders ausgedrückt: Die definitiv-zwangsläufigen Kapitalbewegungen sind kein logisch zwingender Bestimmungsgrund beträchtlicher dynamischer Wechselkursdeviationen. Damit bewährt sich die Kaufkraftparitätentheorie auch gegenüber den eben untersuchten Angriffen.

7. Die Argumente der Inflations- und „Spekulations"theorie.

a) K r i t i k.

Die Argumente einer anderen Oppositionspartei werden von einem Standpunkt, den man als Inflations- und „Spekulations"-theorie bezeichnen kann, gegen die Casselsche Wechselkurstheorie vorgebracht. Die Preise und Wechselkurse seien das gemeinsame

[199] Vgl. dazu insbesondere Röpke in „Das Reparationsproblem", Teil I, S. 336 und Jahrb. f. Nat. u. Stat., 1930, S. 237.

[200] Ein Fall, an dem man die Richtigkeit des Marhallschen Ausspruches erkennt: „My favourite dictum is: Every statement in regard

Produkt einer gemeinsamen vorangehenden Bedingung. In den weniger schweren Zeiten der Geldentwertung sei die Inflation dieses voraneilende Moment. „Here a loose mechanical and even quantitative relationship existed between the degree of inflation on the one hand, and the levels of prices and the exchanges on the other[201].“ Mit der Phase schwerer und schwerster Entwertung trete die Inflation ihre Rolle an die Spekulation[202] in weitestem Sinne ab. „Speculation was the origin of the later exchange and price movements, the condition that determined them, and they in turn served as almost equivalent measures of its character and direction[203].“ Dabei müsse festgestellt werden, daß die Preise und Wechselkurse nach einer Art „short-time equilibrium[204]“ tendierten; bedeutende Unterschiede zwischen ihnen würden durch die Handelsbilanz oder die Devisenmarktspekulation absorbiert. Im übrigen könne man bezüglich der Preise und Wechselkurse nur von einem wechselseitigen (reciprocal) Verhältnis reden. Ein Kausalverhältnis sei zwischen ihnen nur in Zeiten der Hochinflation beobachtbar, wenn und insoweit die inneren Preise in Einheiten der fremden Währung ausgedrückt würden.

b) Gegenkritik.

Entsprechend unseren Ausführungen über die empirisch-statistische Verifizierung der Kaufkraftparitätentheorie dürfte in Kürze die Inflations- und „Spekulations“theorie der Wechselkurse zu widerlegen sein. Entscheidend bleiben für alle Phasen der Geldentwertung die Kaufkraftparitäten. Dabei muß aber der quantitätstheoretische Unterbau der Bestimmung des Geldwertes dahin erweitert werden, daß er auch die zukünftig erwartete Geldmenge umfaßt. Damit wird auch die Spekulation im weiteren Sinne in die Kaufkraftparitäten zwanglos einbezogen. In dieser Fassung verschwinden die scheinbar grundlegenden Differenzen zwischen Angells und Cassels Theorie bis auf einen minimalen Rest. Zugleich wird damit eine bedeutsame Erfahrung bestätigt, die dahin geht, daß namhafte Forscher in ihren Auffassungen gar nicht so sehr voneinander differieren, wie es ihre unter Umständen überspitzten Formulierungen bei oberflächlicher, mehr formaler Betrachtung vermuten lassen. Das zeigt sich auch bestätigt, wenn man das „short-time equilibrium“ zwischen Güter-

to economic affairs which is short is a misleading fragment, a fallacy or a truism.“ (Letter to Louis Fry, November 1914. „Memorials of Alfred Marshall“ ed. by Pigou, London 1925, S. 484.)

[201] James W. Angell: „The Theory of International Prices“, S. 447.

[202] Die weitere Fassung des Begriffes Spekulation übernimmt Angell aus Professor Allyn A. Youngs Buch: „War debts, External and Internal“ (Foreign Affairs, 1924). Angell verwendet gelegentlich (S. 445) dafür auch das Wort „anticipation“.

[203] A. a. O., S. 447.

[204] A. a. O., S. 447.

preisen und Wechselkursen richtiger durch ein statisches Gleichgewicht ersetzt, das, wenn es überhaupt eintritt, wie oft betont, dann nur kurzfristig zu sein pflegt. Nur in dynamischen Verhältnissen kann ein wechselseitiges Verhältnis zwischen intervalutarischen Kursen und inneren Preisen bestehen. Gesamtwirtschaftlich gesehen, liegt kein Kausalzusammenhang vor, wenn die Preise in Einheiten fremder Valuten bestimmt sind.

8. Die Argumente der dynamischen Wechselkurstheorien.

a) Von Hugo Müller.

α) Kritik.

Gegen die kausale Bestimmtheit der Wechselkurse durch die Kaufkraftparität hat man von der Grundlage einer Devisenkurstheorie aus, welche die wechselseitige Abhängigkeit von Wechselkursen und Güterpreisen konstituiert, angekämpft. Ein repräsentativer Vertreter dieser gegensätzlichen Auffassung ist Hugo Müller[205]. Er glaubt, daß man die kausale Wechselkurstheorie ersetzen müsse, weil diese nicht die wechselseitige Abhängigkeit zwischen auswärtigem Wechselkurs und den Güterpreisen zum Ausdruck bringe. Wir werden vorerst die Müllersche Wechselkurstheorie vorführen, um darauf dessen Kritik an der kausalen Wechselkurstheorie darzustellen. Unsere eigene Stellungnahme zu dem aufgeworfenen Problem wird sich an diese Kritik anschließen.

Müller unterscheidet in seiner Devisenkurstheorie zwischen zwei Kursbildungsetappen, für die er getrennt den Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Güterpreisen herausarbeitet. Auf der ersten Kursbildungsstufe entsteht der „bloße statische Kurs". Er ist jener Kurs, „bei dem die Valutanachfrage und das Valutaangebot zur Deckung gelangt sind"[206]. In der zweiten Etappe bildet sich der „endgiltige statische Kurs".

Wir wollen zuerst den Müllerschen Gedankengang, der die erste Kursbildungsetappe schildert, skizzieren. Für diese erste Kursbildungsstufe setzt Müller als Bedingung: Es soll kein Aus- und Einfuhrhandel zwischen den beiden Ländern bestehen, deren Valuta im Devisenkurs verglichen werden; die beiden Länderpreissysteme müssen also ein Eigendasein in völliger Isoliertheit führen. Unter dieser Voraussetzung untersucht er nun, wie es zur Kursbildung kommen kann. Das Geld einer bestimmten Währungsgemeinschaft dient als Mittel der abstrakten Bedürfnisbefriedigung[207]. Dagegen hat die Valuta einen ganz ganz anderen Charakter. Sie ist dem Inländer, der ein bestimmtes ausländisches Gut kaufen

[205] Hugo Müller, „Wechselkurs und Güterpreise", Jena, 1926.

[206] Müller, a. a. O., S. 100. — Von Müller gesperrt gedruckt.

[207] So auch Engliš, „Národní hospodářstvi", Brünn, 1924, S. 8: „peníz je... nepřímý abstraktní statek." (Das Geld ist... das indirekt abstrakte Gut".)

will, lediglich ein Mittel, sich das angestrebte ausländische Gut zu erwerben. Sie ist also ein Instrument „zur Befriedigung einzelner, ganz bestimmter, konkret vorgestellter Bedürfnisse“[208]. In dieser Funktion steht sie den anderen Gütern vollkommen gleich[209]. Aber trotzdem ist sie als „Ware“ von so besonderer Eigenart, daß die Theorie der Güterpreisbildung nicht ohne weiteres auf den Valutapreisbildungsprozeß übertragen werden kann[210]. Im Anschluß an Oskar Engländers Preistheorie[211] entwickelt Müller die Bestimmungsgründe der „Kurswilligkeit“. Entsprechend dem Begriff „Preiswilligkeit“ Engländers[212] versteht Müller unter „Kurswilligkeit“ für die Valuta „die Bereitwilligkeit, einen bestimmten Betrag eigenen Geldes für deren Einheit hinzugeben“[213]. Dabei unterscheidet er in seiner Theorie zwischen mittelbaren oder unmittelbaren Bestimmungsgründen der beiderseitigen Valutanachfrage. Diese beiden Klassen von Verursachungsfaktoren spielen in den beiden Fällen, wo es zum Bezuge von ausländischen Gütern kommen kann, eine Rolle:

1. „Wenn das gewünschte Gut im Ausland erworben werden muß, weil es nur dort angeboten wird,“ (Fall des Monopolgutes),
2. wenn bei dessen Bezug aus dem Ausland Kosten erspart werden (Fall des Konkurrenzgutes).

Müller schildert die unmittelbaren und mittelbaren Bestimmungsgründe der Valutanachfrage und damit die Kursbestimmungsfaktoren zuerst für den Fall des ausländischen Monopolgutes (Ma). Die oben umrissene Kurswilligkeit ergibt sich aus dem Quotienten:

$$\frac{\text{der für Ma disponible Höchstbetrag (in inl. Geldeinheiten)}}{\text{die zur Beschaffung des Monopolgutes nötige Valutamenge.}}$$

Der Höchstbetrag, der für das ausländische Monopolgut Ma aufgewendet wird, hängt seinerseits wieder ab von den Einkommenseinheiten, die das betreffende Wirtschaftssubjekt im

[208] Müller, a. a. O., S. 21.

[209] Auch Walré de Bordes rechnet gelegentlich die Devisen zur Gütermenge (a. a. O., S. 161); sonst zählt er sie zur Geldmenge.

[210] Ihm schwebt also auch die „Eigengesetzlichkeit der Wechselkursbildung“ (Machlup, „Die Goldkernwährung“, S. 132, Anm.) vor. — Bei Karl Diehl („Über Fragen des Geldwesens“, S. 54) finden wir die gleiche Vorstellung „... Die Preise der Wechsel haben ihre eigenen und besonderen Bestimmungsgründe.“ Diese Auffassung lehnt Machlup (a. a. O., S. 132) ab.

[211] Vgl. dazu neuerdings dessen „Theorie der Volkswirtschaft“, Bd. I: „Preisbildung und Preisaufbau“, Bd. II; „Geld und Kapital“, Wien 1929 bzw. 1930.

[212] A. a. O., insbesondere Bd. I, §§ 8/14.

[213] A. a. O., S. 29.

Rahmen seines Einkommens gemäß seiner Bedürfnisrangordnung zur Beschaffung von wichtigeren Konsumgütern unter Berücksichtigung der Preise dieser verausgaben muß. Steigen also die Preise der wichtigeren Güter, sinkt der Höchstbetrag für Ma und damit — bei konstantem Divisor des Quotienten — ebenfalls die Kurswilligkeit. Umgekehrt muß sie steigen, wenn die Preise der dringlichen Genußgüter sinken. So üben also die inländischen Güterpreise einen indirekten Einfluß — über die Kurswilligkeit — auf die Valutanachfrage aus. Daneben besteht noch ein unmittelbarer Einfluß auf die Valutanachfrage, der von bestimmten Änderungen im Preise von Ma ausgeht[214]. Steigt der Preis von Ma, so wird dadurch direkt — also nicht auf dem Wege über die Kurswilligkeit — auch das benötigte Valutaquantum zunehmen; et vice versa. Wenn dabei aber der Höchstbetrag für Ma unverändert bleibt, muß auch die Kurswilligkeit sinken. Infolgedessen kann bei konstantem Valutapreis, aber steigendem Preis des Monopolgutes, die Kurswilligkeit geringer werden als der Valutapreis. In diesem Falle wird der Nachfragende jedenfalls nur die einer geringeren Stückzahl des Gutes als vorher entsprechende Valutamenge anschaffen. Die gleichen Faktoren der Valutanachfrage ergeben sich auch bei den Konkurrenzgütern. Neben den Preisen der wichtigeren Inlandsgüter und dem Preise des begehrten ausländischen Konkurrenzgutes (Ka)[215] gewinnt auch der Preis für das gleichartige inländische Konkurrenzgut (Ki) Bedeutung für die Valutanachfrage. Sinkt nämlich der Preis von Ki unter die bisher von der allgemeinen Preiswilligkeit[216] abhängige spezifische Preiswilligkeit[217], so zwingt er diese in seinen Bann und macht sich zum Richtpunkt für die spezifische Preiswilligkeit. In diesem Falle muß also Ka um die zur Motivierung des ausländischen Einkaufes genügende Kostenersparnis billiger sein als Ki, um einen ausreichenden Anreiz zum Kauf zu geben. In dieser lediglich den Grundzügen nach wiedergegebenen Weise denkt sich Müller das Spiel der mittelbaren und unmittelbaren Faktoren, dem die Valutanachfrage unterliegt. Die Bildung des Kurses der ersten Etappe,

[214] Weil der Preis für Ma ein Glied des ausländischen Länderpreissystems ist, wirkt — allerdings über ihn — auch dieses ein auf die inländische Valutanachfrage. — Dieses Moment erwähnt Müller nicht.

[215] Wie überhaupt des ganzen ausländischen Länderpreissystems (vgl. Anm. 214); ebenfalls von Müller nicht erwähnt.

[216] Die allgemeine Preiswilligkeit zeigt an, wieviel inländische Geldeinheiten der Inländer für 1, 2, 3 Stücke desselben Gutes der Reihe nach auszugeben bereit ist (z. B. 100 Einheiten für 1 Stück, 70 für 2 und 50 für 3 Stücke).

[217] Müller leitet die spezifische Preiswilligkeit für Ka grundsätzlich aus der allgemeinen Preiswilligkeit, die für das betreffende Gut an sich gilt, ab, indem er darauf verweist, daß Ka gegenüber Ki nur gekauft wird, wenn sich dabei — abgesehen von außerökonomischen Einflüssen — eine Kostenersparnis zu Gunsten Ka ergibt. Um diesen Kostendifferenzbetrag muß die spezifische Preiswilligkeit für Ka sich prinzipiell von der allgemeinen Preiswilligkeit unterscheiden.

des bloßen statischen Kurses, ergibt sich auf dieser Basis folgendermaßen: Damit er entstehen kann, muß definitionsgemäß Angebot und Nachfrage auf dem Valutamarkt kongruent sein. Dabei sind folgende Gleichungen die Voraussetzungen für die Existenz des bloßen statischen Kurses.

Inländisches Angebot an inländischen Zahlungsmitteln = ausländische Valutanachfrage

ausländisches Angebot an ausländischen Zahlungsmitteln = inländische Valutanachfrage[218].

Die Gleichungen bringen die Tatsache zum Ausdruck, daß, weil das Angebot an einheimischen Zahlungsmitteln im ganzen nur ein Reflex der jeweiligen einheimischen Valutanachfrage ist, das von der Valutanachfrage bestimmte diesseitige Angebot an Inlandsgeld die jenseitige Valutanachfrage gerade in der Gleichgewichtslage decken muß. Ist der Devisenkurs über den bloßen statischen Kurs hinausgestiegen, weil etwa die inländische Valutanachfrage stärker ist, als daß dieser Kurs realisiert werden könnte, muß infolgedessen diese Valutanachfrage sinken, während die ausländische Valutanachfrage — wegen des günstigeren Kurses — zunimmt. Die Gleichgewichtslage ist dann erreicht, wenn die oben aufgestellten Bedingungen erfüllt sind.

Wir haben bis jetzt lediglich die kausale Bestimmtheit der Valutanachfrage und damit des bloßen statischen Kurses durch die Güterpreise hüben und drüben Revue passieren lassen. Nun gilt es, auch die Einflüsse zu schildern, die von dem so gebildeten Kurs auf die Güterpreisbildung und von dieser wieder auf den Wechselkurs sich hinüber und herüber feststellen lassen, bis aus diesem Wechselspiel sich der „endgiltige statische Kurs" herauskristallisiert. Der bloße statische Kurs müßte dauernd fortbestehen, wenn die Güterpreise, die ihn haben herauswachsen lassen, aufrecht erhalten blieben. Demgegenüber muß der internationale Wirtschaftsverkehr mit Notwendigkeit diese Bedingungen des betrachteten Kurses untergraben. Dadurch, daß nämlich in beiden Ländern, zwischen denen sich der Kurs bildet, durch diese zwischenstaatlichen Beziehungen die Monopol- und jedenfalls die billigeren Konkurrenzgüter stärker und jedenfalls die teueren Konkurrenzgüter schwächer begehrt werden, müssen sie im Preise steigen bzw. sinken. Das ruft aber eine Veränderung der Valutanachfrage und damit eine Kursverschiebung hervor. Dieser dynamische

[218] Der Valutamarkt unterscheidet sich also durch den Mechanismus, auf Grund dessen sich die Gleichgewichtslage bildet — anstatt Angebot und Nachfrage fungiert hier die beiderseitige Valutanachfrage — von den anderen Gütermärkten (a. a. O., S. 55 ff.). — In einigen Fällen, die praktisch so gut wie ohne Bedeutung sind, entsteht kein eindeutiger, bloßer statischer Kurs — unter dem Einfluß der „resistierenden" Kursfaktoren, sondern eine Mehrheit von solchen, die man sich als Gleichgewichtsschwelle vorstellen kann. (A. a. O., S. 56/64.)

Prozeß[219], dessen letztes Resultat der endgiltige statische Kurs ist, soll unter zwei Voraussetzungen näher untersucht werden:

1. In beiden Ländern bleibt die Gütererzeugung nach Quantität und Qualität genau wie vorher; die Anpassung an die neuen Nachfrageverhältnisse ist = O.
2. Die Umstellung der Produktion, die den neuen Nachfragebedingungen zu entsprechen hat, ist vollkommen; die Anpassung ist = 1.

Wenn bei der Anpassung = O z. B. der Preis eines französischen Monopolgutes durch die zusätzliche Nachfrage österreichischer mit Kronen als Währungseinheit rechnender Käufer steigt, müssen die minder preiswilligen In- und Ausländer Platz machen, damit sich eine Kongruenz von Angebot und Nachfrage ergeben kann. Weil also auch die minder preiswilligen Inländer Platz machen müssen, wird auch die Frankennachfrage abnehmen und der Frankenkurs sinken; infolgedessen wird die Nachfrage nach dem Monopolgut wieder anwachsen und der Frankenkurs mithin wieder steigen. Dieses Kräftespiel wird erst dann zu Ruhe kommen, wenn Güterpreise und Wechselkurs ein solches Niveau erreicht haben, daß eine exakte Deckung

a) „der dadurch entstehenden inländischen und ausländischen Nachfrage nach dem Gute mit dem Angebot an ihm

b) der dadurch entstehenden und der übrigen Nachfrage nach Franken mit dem Angebot an ihnen erreicht ist[220]."

Die Höhe, auf der sich dieser „endgiltige statische Kurs" einstellen wird, hängt ab von der Einwirkung des veränderten Länderpreissystems und des veränderten Wechselkurses „auf die konkrete Nachfragefigur, d. h. von dem Zuwachs oder Abfall ab, den die Nachfrage nach dem oder jenem Gute durch die Änderung des Preises und Kurses im einzelnen Falle erfährt"[221].

Nur zufällig würde dieser Kurs mit dem der ersten Kursbildungsstufe identisch sein, er wird sich also in der Regel höher oder niedriger als dieser stellen. Die Zusammenhänge zwischen Konkurrenzgüterpreisen und Wechselkurs ähneln durchaus den eben vorgetragenen Gedankengängen[222]. Wie gestaltet sich aber der endgiltige statische Kurs, wenn wir die Anpassung = 1 setzen? Unter der Annahme gleicher Rentabilität der Produktionsfaktoren und einer stets proportionalen Beziehung zwischen dem Einsatz an Produktionsfaktoren und Bruttoertrag muß der Kurs der ersten und zweiten Kursbildungsstufe genau übereinstimmen. Wenn

[219] Diese Charakterisierung stammt von mir.
[220] A. a. O., S. 94.
[221] A. a. O., S. 94/95.
[222] Die Modifizierungen bespricht Müller a. a. O., S. 95 ff.

man sich nämlich von der Nachfrage nach den teueren Konkurrenzgütern abwendet, werden die brachliegenden Produktionsfaktoren herausgezogen und der Erzeugung vermehrt nachgefragter Monopol- und billiger Konkurrenzgüter entsprechend zugeleitet. So muß also unter diesen Annahmen der Kurs der ersten und zweiten Etappe identisch sein. Je mehr also das Wirtschaftsleben dem Fall der Anpassung = O entspricht, desto häufiger wird der Kurs der ersten und zweiten Kursbildungsstufe auseinanderfallen, je mehr es dagegen dem Fall der Anpassung = 1 ähnelt, desto häufiger werden die beiden Kurse übereinstimmen.

Aus dieser Wechselkurstheorie zieht Hugo Müller für uns bedeutsame Konsequenzen: „... die Kaufkraftparität kann nicht Bestimmungsgrund des Kurses im kausalen Sinne sein. Denn die Ziffer, die als Kurs die Kaufkraftparität realisieren würde, ist durch die Preise gegeben. An deren Gestaltung wirkt nun aber der Kurs selber mit. Jene Ziffer ist daher auch vom Kurse abhängig, d. h. sie wird von ihm mitbestimmt und vermag infolgedessen nicht ihrerseits ihn zu bestimmen[223]." Oder in noch schärferer Formulierung: „Hier ist nur festzustellen ..., daß also die Kaufkraftparität, weit entfernt davon, Bestimmungsgrund des Kurses zu sein, im Gegenteil Ergebnis und Folge des Preis- und Kursbildungsprozesses ist[224]." Damit bestreitet aber Müller nicht, „daß das Verhältnis der Kaufkraftparität an und für sich bestehe oder bestehen müsse, daß also m. a. W. zwischen Kurs und Preisen eine funktionelle Beziehung dieses Inhalts vorhanden sei"[225]. H. Müller glaubt also feststellen zu müssen, daß aus dem Kräftespiel von Güterpreisen und intervalutarischen Kursen eine Kaufkraftparität entstehen muß. In eingehender Analyse, die er wieder für die Monopolgüter und Konkurrenzgüter getrennt durchführt, beweist er seine Auffassung, daß die inländischen Preise des im Inland und die ausländischen Preise des im Ausland nachgefragten Gutes einer Güterart „im Verhältnis der strengen Kaufkraftparität stehen können, aber nicht stehen müssen, daß jedoch ihre gegenseitige Abweichung ein bestimmtes Ausmaß nicht überschreitet"[226]. Daß es keine unbegrenzten Preisdifferenzen bei Monopolgütern geben kann, liegt auf der Hand. Würde der inländische Preis des ausländischen Monopolgutes Ma höher sein als der Valutabetrag, der aufgewendet werden müßte, um Ma unmittelbar aus dem Auslande zu erlangen, würden die inländischen Verbraucher selber direkt das Gut beim ausländischen Hersteller bestellen[227]. Das gleiche gilt weiterhin für die inländischen Konkurrenzgüter, die auch im Auslande, oder die ausländischen Konkurrenzgüter,

[223] A. a. O., S. 144. (Sperrungen von Müller.)
[224] A. a. O., S. 144. (Von Müller gesperrt gedruckt.)
[225] A. a. O., S. 144.
[226] A. a. O., S. 120/121.
[227] Komplikationen, die durch die Existenz des Handels entstehen, lassen wir — der Klarheit wegen — hier unberücksichtigt.

die auch im Inlande gekauft werden. Es kann zwischen ihnen — statisch gesehen — nur eine solche Preisdifferenz entstehen, wie sie sich aus den Kosten der Verbraucher (= n) ergibt, die bei dem unmittelbaren Bezug des Gutes erwachsen. Bezeichnet man den Preis des inländischen Konkurrenzgutes mit pi, den ausländischen Preis dieses Konkurrenzgutes mit pa, den Kurs mit k, kann pi nicht größer als k · pa + n und nicht kleiner als k · pa — n sein. Im ersten Falle würde sich sonst das Inland das ausländische Gut zu billigerem Preise beschaffen, während im zweiten das Ausland das billigere inländische Konkurrenzgut kaufen würde. Dadurch würden die Preise außerhalb der obigen Grenzen keine statische Existenz haben können. Der effektive statische Preis hüben und drüben kann sich mithin irgendwo zwischen den so bestimmten Grenzlinien entsprechend den Marktverhältnissen des Landes etablieren. Es könnte — über den Kurs gerechnet — auch der inländische und ausländische Preis identisch sein. In dieser Situation würde sich eine strenge Kaufkraftparität ergeben, während wir in den übrigen Fällen nur eine annähernde, „modifizierte"[228] Kaufkraftparität erhalten würden. So ist also die Kaufkraftparität nicht der kausale Bestimmungsgrund, sondern sie ist ein „Erkenntnisgrund"[229] in einem doppelten Sinne. Erstens ist die Kaufkraftparität der Erkenntnisgrund dafür, daß sich der „endgiltige statische Kurs" gebildet, kurz, daß die Kursstabilisierung sich vollzogen hat. Zweitens kann aus der Kaufkraftparität auf die Kurshöhe geschlossen werden, indem man die Ziffer berechnet, durch die Inlands- und Auslandspreise in die „funktionelle Beziehung der Kaufkraftparität"[229] versetzt werden.

β) Gegenkritik.

Vorerst gilt es, dazu Stellung zu nehmen, ob wir dem von H. Müller beschriebenen dynamischen Adjustierungsgetriebe und insbesondere den daran von ihm geknüpften Folgerungen zustimmen können. Im ganzen kann man der von Müller entworfenen Wechselkurstheorie die Anerkennung nicht versagen[230]. Seine auf ihr aufgebauten Konsequenzen müssen wir dagegen ablehnen. Allerdings fragt es sich, ob Müller nicht mit Vorteil — anstatt nur von den Güterpreisen hüben und drüben auszugehen — den Zusammenhang zwischen Wechselkursen und Güterpreisen einmal bei konstantem und dann bei verändertem Geldwert, und

[228] A. a. O., S. 122.

[229] A. a. O., S. 145.

[230] Eugen Melchingers Urteil über Müllers Arbeit, daß es ihr „an der erforderlichen Notwendigkeit und Geschlossenheit des Aufbaues" fehle („Die internationale Preisbildung", 1929, S. 50, Anm.), können wir also nicht folgen. Seine Kritik, daß der Begriff der Kurswilligkeit eine Komplizierung bedeutet, die „das Verständnis ungemein erschwert" (a. a. O., S. 49/50, Anm. 5) kann man schon eher bejahen. Vielleicht hätte Müller mit Vorteil die graphische Methode als Darstellungsmittel verwenden können.

zwar beide Male für Volkswirtschaften, die schon in internationalem Wirtschaftsverkehr stehen, hätte entwickeln sollen. Hingegen betrachtet Müller[231] ja die Entwicklung der Güterpreise und Wechselkurse bei Ländern, die vorher isoliert waren und gerade zum zwischenstaatlichen Handelsverkehr übergehen. Wir würden obiges Verfahren vorziehen, weil es dem gegenwärtigen Verhältnis der miteinander Handel treibenden Länder besser entspricht, kurzum weil es realistischer ist. Auf dieser Basis könnte man der nicht-monetären Betrachtungsweise entsprechend den Einfluß nicht-monetärer Faktoren auf den Wechselkurs[232] prüfen und darnach den monetären Kräften ein gesondertes Augenmerk schenken. Vor allem hätte sich Müller zur unmißverständlichen Anwendung der Unterscheidung zwischen statischen und dynamischen Wechselkursen — dem Vorbilde Hahns zufolge[233] — entschließen müssen. Den sog. bloßen statischen Kurs[234] hätte er dann mit dem dynamischen offenbar identifizieren müssen. Vielleicht hätte er dann auch erkannt, daß die Gleichsetzung statischer Kurse mit dauernden und die der dynamischen mit augenblicklichen Kursen zu vermeiden ist[235]. Insbesondere scheint die Vernachlässigung der oben empfohlenen Unterscheidung vielleicht daran schuld zu sein, daß Müller nicht einsieht, daß seine Wechselkurstheorie im Kern jenen dynamischen Adjustierungsprozeß, der die Statik von Güterpreisen und Wechselkursen erzeugt, zum Gegenstand hat. Denn er wäre bei Einführung der statischen und dynamischen Kategorien auf den Zwang gestoßen, die bloßen statischen Kurse mit den dynamischen Kursen gleichzusetzen. Das hätte ihm aber den Gedanken nahelegen müssen, daß die dynamischen Güterpreise und Wechselkurse nur Mittel zur Realisierung der Normallage sind. Und das wieder hätte das Problem des Bestimmungsgrundes dieser Gleichgewichtslage in ihm wachrufen müssen, der eben in der Kaufkraftparität liegt. Darum gibt die Müllersche Wechselkurstheorie uns auch keine Antwort darauf, von welchen Kräften der statische Wechselkurs bestimmt wird, sie gibt nur darüber Auskunft, wie der dynamische Ablauf aussieht, der zu dem endgültigen statischen Länderpreissystem und zum endgültigen statischen Wechselkurs hinführt und dann allerdings auch die Kaufkraftparität verwirklicht. Daher ist also die Kaufkraftparität dem Wesen nach Bestimmungsgrund und nicht

[231] Auch Hahn geht ebenfalls so vor („Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites", 1. Aufl., 1920, S. 165.

[232] Diesen Einfluß glaubt Cassel „vielleicht als intervalutarisch bezeichnen" zu können. („Theoretische Sozialökonomie", S. 616.)

[233] Es ist auffallend, daß Müller dies nicht getan hat, obwohl er den betreffenden Aufsatz von Hahn im Arch. f. Sozialwissenschaft. und Sozialpolitik, Bd. 49, zitiert. (Vgl. Müller, a. a. O., S. 77, Anm.)

[234] Müller scheint gelegentlich durchaus einzusehen, daß der „bloße statische Kurs" kein statischer sein kann. Kennzeichnenderweise versieht er auf Seite 100 deshalb statisch mit Anführungsstrichen.

[235] Vgl. bezüglich dieser Gleichsetzung a. a. O., insbesondere Kapitel IX.

„Erkenntnisgrund", wie Müller sagt, der statischen Kurse. So stellt denn seine Wechselkurstheorie nicht den behaupteten Gegensatz zu der Casselschen kausalen Wechselkurstheorie dar. Cassel selbst hätte diesen Adjustierungsprozeß grundsätzlich nicht anders schildern können. Deshalb kann man Müllers Theorie nur als eine im allgemeinen gelungene Schilderung des dynamischen Adjustierungsmechanismus auf wenig realistischer Grundlage bezeichnen. Die letzte Antwort zur Erklärung des Zustandekommens der Gleichgewichtslage gibt sie nicht. In diesem Punkte ist ihr die Casselsche kausale Wechselkurstheorie, die in der Kaufkraftparität den Bestimmungsgrund der intervalutarischen Kurse sieht, jedenfalls überlegen. Andererseits müßte[236] Müller der Casselschen funktionellen Wechselkurstheorie zustimmen. Bei Lichte betrachtet, sind also die Differenzen zwischen Cassel und Müller grundsätzlich überhaupt nicht vorhanden.

b) von Keilhau.

a) Kritik.

Auf einer anderen Grundlage als Hugo Müller baut der Norweger Keilhau seine dynamische Wechselkurstheorie auf. Der Ausgangspunkt für seine Kritik ist der scheinbar monetäre Bestimmungsgrund der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie. Aus dem Memorandum, das Cassel im Jahre 1920 der internationalen Finanzkonferenz in Brüssel erstattet hat[237], glaubt er herauslesen zu dürfen, daß Cassel die Kaufkraftparität lediglich durch die Geldpolitik der einzelnen Länder bestimmt sein läßt[238]. An Hand der Irving Fisherschen Verkehrsgleichung

$$M \cdot V + M' \cdot V' = \Sigma p \cdot Q = P \cdot T$$

erbringt er den Nachweis, daß diese Behauptung nicht immer zutrifft. Angenommen, die Wechselkurse stiegen. Das bedeutet jedenfalls, „that decreasing quantities are sold at increasing prices . ."[239]. Betrachtet man weiterhin die Geld- und Kreditmenge (M, M') und deren Umlaufsgeschwindigkeit (V, V') als konstant, so könnten P und T einander beeinflussen. Wenn nun die Größe T infolge des oben beschriebenen Vorganges abnähme, müsse das Durchschnittspreisniveau (P) steigen. Eben dieses P aber bildet die Casselsche Grundlage zur Errechnung der Kaufkraftparitäten, „and it is those P's which he (Cassel) has characterised as being

[236] Die in Cassels „Theoretischer Sozialökonomie" dargestellte funktionelle Wechselkurstheorie lag Müller noch nicht vor.

[237] Keilhau meint allem Anschein nach dieses Casselsche „Memorandum on the World's Monetary Problems", wenn er von dem Memorandum „given . . . to the International Financial Conference of Brussels in 1920." („Economic Journal", 1925, S. 221) spricht.

[238] Vgl. Keilhaus, „Statement", Nr. 3, a. a. O., S. 223 und 225/227.

[239] A. a. O., S. 227.

wholly determined through the money policy"[240]. Diese Analyse ergibt mithin eine wechselseitige (reciprocal) Abhängigkeit zwischen Kaufkraftparitäten und intervalutarischen Kursen. Die norwegische Situation in der Zeit vom Juni 1923 bis zum Oktober 1924 sei ein hübsches empirisches Beispiel für diese These. Hier habe sich gezeigt, daß bei gleichbleibender Geldmenge die Wechselkurse in die Höhe gingen und ihrerseits allmählich die Kaufkraftparität nach sich zogen[241].

β) Gegenkritik.

Uns scheint Keilhau einem grundlegenden Irrtum zum Opfer gefallen zu sein, der allerdings nicht vollständig seinem Konto zu belasten ist. „Die Geldstücke laufen umher wie Zwerglein mit Waren auf dem Rücken[242]." Offenbar hat, wie Keilhau meint, Cassel außer acht gelassen, daß die Kaufkraft auch von der „Warenseite" aus beeinflußt werden kann. Es ist aber doch ganz selbstverständlich, daß z. B. ein vermehrtes Sozialprodukt den Geldwert beeinflußt, daß in diesem Falle eben die Zwerglein eine größere Last wohl oder übel bewältigen müssen. Allerdings hatte Cassel recht, wenn er in seinem angeführten Memorandum den Einfluß der „Warenseite" auf die Kaufkraftparität ignorierte. Hatte doch damals die Inflation derartige Fortschritte gemacht, daß der monetäre Faktor praktisch für die Bestimmung des Geldwertes ausschlaggebend war[243]. Das spricht Cassel in seinem Memorandum klar aus. So sagt er: „Die Hauptursache der Preissteigerung ist ... der vermehrte Geldvorrat gewesen, und die Verringerung der Warenmenge hat in dieser Hinsicht immer eine sehr untergeordnete Rolle gespielt. Denn eine solche Reduktion ist in der Tat sehr stark, wenn sie etwa 20 oder 30% übersteigt. Aber die Geldmenge ist recht allgemein um 200 oder 300% vermehrt worden, und in den am meisten verarmten Ländern sogar noch weit mehr[244]." Wenn Keilhau sich nicht ausschließlich von dem Kaufkraft- und Kaufkraftparitätenbegriff hätte blenden lassen, sondern hinter die Kulisse des Schlagwortes auf die vergleichsweisen Länderpreissysteme gesehen hätte, wäre ihm wohl eine solche Auffassung von dem Bestimmungsgrund der Kauf-

[240] A. a. O., S. 227.

[241] Es ist offenbar ein Mißverständnis, wenn Palyi (Brentano-Festgabe, Bd. II, S. 486) meint: Ähnlich (ergänze: mit Hilfe der veränderten Zirkulationsgeschwindigkeit) erklärt das Steigen des norwegischen Wechselkurses trotz gleichbleibender Geldmenge von Juni 1923 bis Oktober 1924 W. Keilhau ..." (A. a. O., S. 227.) Keilhau hat gerade in seiner Analyse angenommen, daß V und V' „unaltered" bleiben.

[242] Silverstolpe, „Nationalökonomie für Alle", S. 148.

[243] Das übersieht auch Karl Diehl. Es ist deshalb nicht ganz einwandfrei, wenn er noch 1927 Cassels (kausale) Wechselkurstheorie „eine einseitig zugespitzte Variante der Inflationstheorie" („Theoretische Nationalökonomie", III. Bd., S. 392) nennt.

[244] „Das Geldproblem der Welt", 1921, S. 28.

kraftparität von vornherein absurd vorgekommen. Werden doch die Preise nach Cassel[245] in der Gleichgewichtslage unmittelbar von vier Grundfaktoren bestimmt: 1. Von der Wunschliste der Konsumenten (die Koeffizienten der Gleichung vier der Casselschen allgemeinen Preislehre; $N_1 = F_1 [p_1 \ldots p_n]$ usw.); 2. von der qualitativen und quantitativen Zusammensetzung des Produktivfonds $[R_1 \ldots R_r]$; 3. von der Produktionstechnik (Cassels „Technische Koeffizienten" $[a_{11} \ldots a_{1r}]$ usw.); 4. von dem Geldwert. Allerdings ist Cassel wohl hier selbst nicht ganz frei von jeglicher Schuld. Formuliert er doch immer wieder — so auch in seiner „Theoretischen Sozialökonomie" — an entscheidenden Stellen seine Kaufkraftparitätentheorie so, daß man unschwer dem gleichen Fehler wie Keilhau anheimfallen kann. Als einen Mangel müssen wir es weiterhin bei der Keilhauschen Deduktion empfinden, daß er nicht angibt, weshalb der Wechselkurs in die Höhe geht, und insbesondere, ob er die Steigerung des Wechselkurses für eine die Normallage berührende oder lediglich dynamische ansieht. Bei entsprechender Analyse hätte er darauf stoßen müssen, daß der beobachtete Vorgang nur dynamische Bedeutung hat. War aber die Erhöhung der intervalutarischen Kurse lediglich etwa ein Resultat von Marktschwankungen, kann man mit tödlicher Sicherheit erwarten, daß dadurch stark aktive Kräfte mobilisiert werden, welche die Wirkung der Wechselkurse auf das allgemeine Preisniveau neutralisieren. Ehe die Umstellung der Handelsbilanz in Richtung einer Vergrößerung der Einfuhrseite einsetzt, werden wahrscheinlich schon die Ausgleichsposten, die sich um den Begriff „Zahlungsverschiebungen"[246] gruppieren[247], die intervalutarischen Kurse auf das alte Normalniveau bringen. Das bedeutet aber: Wiewohl das „sectional price level" (Cairnes) der Importgüter und damit auch das „average price level" — freilich nur dynamisch — gestiegen ist, behält doch das statische Preissystem, das vor dem Eintritt der Wechselkurssteigerung bestand, seinen richtungweisenden Einfluß. Es ist also nicht die dynamische, sondern die statische Kaufkraftparität, die sich mit lapidarer Gewalt immer wieder durchsetzt. Es ist die statische Kaufkraftparität, die den ruhenden Pol in der Erscheinungen Flucht bildet.

c) von Nogaro: Kritik und Gegenkritik.

Auch Nogaro[248] operiert im Grunde vom Boden einer dynamischen Wechselkurstheorie aus gegen Cassel. Wir wollen diese Anschauung nur in ihren markantesten Zügen kennzeichnen, weil

[245] So schon in der I. Aufl. der „Theoretischen Sozialökonomie" aus dem Jahre 1918.

[246] Vgl. Cassel, „Theoretische Sozialökonomie", S. 462.

[247] Vgl. auch Schmidt, „Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse", 1922, S. 50/52; 53/55 usw .

[248] Bertrand Nogaro, „La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains", 1924.

sie im Vergleich zu der bisher dargestellten Diskussion nichts wesentlich Neues bringt. Nogaro wirft Cassel vor, er habe vergessen, daß die Kaufkraftparität selbst „f o n c t i o n d u c o u r s d u c h a n g e"[249] sei. Angenommen, die Kaufkraftparität ergebe für 1 Pfund ein Äquivalent von 50 Frs., der aktuelle Wechselkurs aber für 1 Pfund = 70 Frs. Das müsse zu einem Export nach England führen, wodurch in Frankreich die Kaufkraft des Franken sinken müsse. Dadurch werde aber auch die Kaufkraftparität selber zwischen Frankreich und England verändert werden. Vorerst muß ernstlich betont werden, daß Nogaro in dem vorliegenden Zusammenhang einen falschen Gebrauch von dem Begriff „funktionell" macht. Er ist keineswegs, wie das besonders oft von Nichtmathematikern geschieht, mit „wechselseitig" zu identifizieren. Eine wechselseitige Abhängigkeit läßt sich sowohl in einem Zeitpunkt als auch in einer Zeitperiode konstatieren. Wie jedoch bereits betont, läßt sich eine Funktionalität nur für einen gegebenen Augenblick feststellen. Im Zeitverlaufe kann man lediglich von einer einseitigen oder beiderseitigen Kausalität zwischen Wechselkurs und Länderpreissystemen reden. Diese doppelseitige Kausalität und nichts anderes hat aber Nogaro im Auge, die eben nur in dem dynamischen Adjustierungsprozeß existieren kann. Der Hauptfehler Nogaros liegt demnach auch hier wieder in der Nichtbeachtung der von uns herausgearbeiteten Unterscheidung einer statischen und dynamischen Kaufkraftparität. Es ändern sich im Anpassungsprozeß dynamische Kaufkraftparitäten, Wechselkurse und Länderpreissysteme, und zwar derart, daß letzten Endes die statische Kaufkraftparität erfüllt wird, welche die Normallage der Wechselkurse bestimmt. Weiterhin greift Nogaro die im Sinne der Kaufkraftparitätentheorie liegende Erklärung des Sturzes der deutschen Wechselkurse vom zweiten Halbjahr 1921 ab an, die dahin geht, daß die fortschreitende Inflation die Kaufkraftparitäten verändert und damit den Fall der deutschen Devise ermöglicht habe. Er weist nämlich darauf hin, daß die großen Notenemissionen durch die Preishausse, die an den auswärtigen Wechselkursen orientiert war, hervorgerufen wurde. Diese Kausalauffassung ist abzulehnen. Der umgekehrte Ursachenzusammenhang ist, gesamtwirtschaftlich gesehen, richtig. Damit entfällt auch dieses Argument. Und den Konsequenzen, die Nogaro daraus ableitet, ist ebenfalls der Boden entzogen: „L'étude des phénomènes monétaires contemporains paraît seulement confirmer la conception déjà ancienne — et cependant rajeunie — d'une relation r é c i p r o q u e entre le cours du change el la balance des comptes, et d'une tendance p l u s o u m o i n s a g i s s a n t e à la régularisation du change par le retour de la balance des comptes vers un point d'équilibre[250]."

[249] A. a. O., S. 213; von Nogaro kursiv gedruckt.

[250] A. a. O., S. 217. — Die gesperrten Stellen sind von Nogaro kursiv gedruckt.

9. Die Argumente der psychologistischen Wechselkurstheorie.

a) Kritik.

Ein neuer Gegner ersteht der Kaufkraftparitätentheorie in der von deren Vertreter, Aftalion[251], als „psychologisch" bezeichneten Wechselkurstheorie, die den dynamischen Wechselkurstheorien im Kern recht nahe steht. Es wird vorteilhaft sein, vorerst diese Wechselkurstheorie zu skizzieren und dann die darauf basierte Kritik an der Kaufkraftparitätentheorie wiederzugeben. Aftalion versucht grundsätzlich die moderne subjektivistische Katallaktik auf das Wechselkursproblem anzuwenden, um es damit zu einer harmonischen Einheit zu verbinden. Nach dieser Lehrmeinung, so führt er aus, wird der Wert eines Konsumgutes durch seinen Grenznutzen bestimmt, ein Begriff, in dem ein quantitatives Element, die Zahl der vorhandenen Einheiten des betreffenden Gutes, und ein qualitatives Element, der Nutzen, stecken. Entsprechend könne man sagen, „daß der Wert der fremden Währung für jedes Wirtschaftssubjekt von dem abhängt, was es mit Hilfe der letzten Einheit der fremden Geldsorte, die es erwirbt, ökonomisch zu erreichen versteht, d. h von dem, was es von dieser letzten Einheit erwartet. In diese Wertbestimmung gehen also ein quantitatives Element, die Anzahl der Einheiten der fremden Geldsorte, und ein qualitatives Element, das, was das Wirtschaftssubjekt von der letzten Einheit erwartet, seine Einschätzung der Bedürfnisbefriedigung, die sie ihm indirekt gewähren wird, ein"[252]. Von dieser psychologischen Grundvorstellung ausgehend, konstruiert Aftalion die Preisbildung auf dem Valutenmarkt, indem er die individuellen Wertschätzungen der Tauschpartner bei bestimmten Preisen feststellt und daraus das jeweilige Kollektivangebot und die jeweilige Kollektivnachfrage ermittelt. Der Devisenkurs entsteht dann an jenem Punkte, wo sich die Kurve des gesamten Angebots und der gesamten Nachfrage schneiden, wo also ein Ausgleich von Angebot und Nachfrage zustandekommt. Dadurch wird deutlich, daß auch der Wechselkurs zu gleicher Zeit ein Resultat von quantitativen Elementen, den Angebots- und Nachfragemengen, und dem qualitativen Bestandteil in Gestalt der individuellen Wertschätzungen ist. Hinter diesen unmittelbaren Bestimmungsfaktoren des Wechselkurses stehen entferntere Ursachen, die aber nur durch die unmittelbaren hindurchwirken können. Als Momente, welche die Valutamenge bestimmen, kom-

[251] Vgl. A. Aftalion, „Die jüngste Geschichte des Wechselkurses in Frankreich und die psychologische Wechselkurstheorie", Z. f. Nationalökonomie", Bd. I, Heft 2, 1929; verkürzt veröffentlicht unter ähnlichem Titel in der „Revue d'économie politique, 44. Jahrg., Nr. 2, S. 211/225. — „Revue d'économie politique", 1926, S. 945 ff. — A. Aftalion, Monnaie, prix et change", insbesondere S. 250 ff.

[252] Z. f. Nationalökonomie, Bd. I, Heft 2, S. 278.

men die Posten in der Zahlungsbilanz in Frage. Die subjektiven Wertschätzungen werden von mehreren Faktoren determiniert, von denen etwa zu nennen wären: 1. Die Schwankungen in der gegenwärtigen Geldzirkulation und die Aussichten auf deren mutmaßliche zukünftige Änderungen. 2. Die Außen- und Innenpolitik, die Finanzpolitik, das Gleichgewicht im Haushaltsplan, die direkten Interventionen auf dem Valutenmarkt zugunsten der Stabilisierung oder ähnlicher Ziele. 3. Die Mutmaßungen über die künftig zu erwartende Gestaltung des Wechselkurses und die verschiedenen in Punkt 1 und 2 herausgestellten Umstände, die oft nur durch ihren psychologischen Einfluß wirken.

Die Mängel der Kaufkraftparitätentheorie sucht Aftalion einmal für den dynamischen (change courant) und dann für den statischen Wechselkurs (change normal) nachzuweisen. Er behauptet, daß bezüglich des dynamischen Wechselkurses die Kaufkraftparitätentheorie nur die halbe, nicht die ganze Wahrheit sagen könne. Das liege daran, daß sie nur e i n e n qualitativen Faktor, nicht aber alle qualitativen Bestimmungsfaktoren umfasse und die quantitativen überhaupt gänzlich vernachlässige. Wenn man sich etwa vorstelle, daß der Wechselkurs in einem gegebenen Augenblick genau mit der Kaufkraftparität übereinstimme und plötzlich beträchtliche Mengen an Devisen auf dem Valutenmarkt auftauchten, müsse der Kurs der auswärtigen Wechsel nachgeben, obwohl die Kaufkraftparität konstant bliebe. Außerdem aber lasse die Kaufkraftparitätentheorie die qualitativen Momente weg, die über die Angebots- und Nachfragepreise den Stand der auswärtigen Wechselkurse beeinflussen und halte sich nur an e i n einziges qualitatives Element, die Kaufkraft. Demgegenüber müsse man aber beachten, daß für viele Personen das, was man von dem fremden Gelde erwarte, auch etwas anderes sein könne als die Gewinnung von gegenwärtiger Kaufkraft. Z. B. sei für die Spekulation. die sich vor dem befürchteten Verfall der eigenen Währung schützen oder aus dem erhofften Ansteigen der fremden Währung Nutzen ziehen wolle, nicht die aktuelle, sondern die zukünftige Kaufkraft von Bedeutung. Häufig sei es auch vorgekommen, daß die fremde Devise nachgefragt werde, um dem heimischen Steuerdruck auszuweichen (Steuerflucht). Weiterhin könne man das fremde Geld als Schuldenlösungsmittel betrachten. Wohl k ö n n e die gegenwärtige Kaufkraft bei dem Abschluß von Handelsgeschäften eine Bedeutung haben. Habe man sich aber nicht gleichzeitig mit Devisen eingedeckt, so müsse man später die Schulden begleichen, gleichgültig ob die Kaufkraft dann mit der vergangenen übereinstimme oder nicht. Ja bei Kommunal-, Staats- und Reparationsschulden habe die Kaufkraft niemals eine Rolle gespielt. „Le règlement de toutes ces dettes peut conduire à des prix de demande de devises qui s'écartent grandement de la parité des pouvoirs d'achat[253]." Überhaupt erfülle beim Abschluß neuer kommerzieller

[253] „Monnaie, prix et change", S. 282.

Operationen die allgemeine Kaufkraft des Geldes nicht die Aufgabe, die ihr die Theorie zuweise. Die allgemeine Kaufkraft des Geldes sei eine Abstraktion. Man erwerbe Devisen nicht deswegen, um sich generelle Kaufkraft zu verschaffen, sondern um den Preis spezieller Produkte zu bezahlen. „Ce qu'on sera disposé à payer pour la monnaie étrangère dependra donc, pour chacun, non pas de la différence générale des niveaux des prix entre deux pays, mais de la différence des prix des produits particuliers que l'on veut acquérir[254]." Nun gebe es zwar Importeure, die nicht mehr für die Devisen zahlen würden, als der Kaufkraftparität entspräche. Wenn man z. B. annähme, daß das inländische allgemeine Preisniveau unter dem des Auslandes liege, würden gewisse Importeure nicht mehr für die Devisen bezahlen, als die Differenz der allgemeinen Preisniveaus ausmache, und zwar seien das diejenigen, für deren Importgüter die inländischen Verkaufspreise nicht über das inländische allgemeine Preisniveau hinausgingen. Auf der anderen Seite gebe es Importeure — und dieser Fall sei häufig —, die mehr für die Devisen zahlen würden, als die Kaufkraftparitätentheorie impliziere. Das seien die Importeure, die mit den Devisen Güter zu erwerben hofften, deren Verkaufspreise nicht unterhalb der im Auslande gezahlten lägen. Nun könne man allerdings einwenden, ob nicht aus der Gesamtheit der individuellen Wertschätzungen in den Devisenoperationen, die sich auf den Import oder Export beziehen können, Angebots- und Nachfragepreise resultieren können, die mit der Kaufkraftparität identisch seien. „Les prix des produits particuliers peuvent êtres les uns supérieurs, les autres inférieurs aux prix-or étrangers. Mais l'ensemble des prix de ces produits atteint tout de même un certain niveau général approximativement représenté par les index numbers généraux des prix et qui exprime le pouvoir d'achat général de la monnaie nationale[255]." Bezüglich des Wechselkurses aber, soweit er sich auf die Einfuhr beziehe, müsse man folgendes sagen. All die Einfuhrgüter müßten sich auf die einzelnen Warengattungen, die zur Errechnung des Index für das allgemeine Preisniveau dienen, verteilen lassen und außerdem in einem Umfange importiert werden, die ihrer Bedeutung in der Nationalwirtschaft entspräche. Weiterhin müßte die Überbewertung der Devisen vollständig kompensiert werden durch die Unterbewertung anderer. Diese Bedingung werde aber deshalb nicht erfüllt, weil nur Monopolgüter und solche Güter eingeführt werden, die im Inlande zu vergleichsweise höheren Preisen produziert würden. Es fehlen also gerade die notwendigen Kompensationen in Gestalt der Importgüter, deren Preise das inländische allgemeine Preisniveau nicht überschreiten. Ähnliche Feststellungen macht Aftalion für den Export. Man habe in Frankreich seit den letzten Monaten des Jahres 1922 beobachten können, daß die Preise der

[254] Ebenda, S. 283.
[255] A. a. O., S. 284.

heimischen Produkte unter dem allgemeinen Preisniveau und noch weiter unter den Auslandspreisen gestanden hätten. Nun könne man behaupten, daß durch starke Exporte der intervalutarische Wechselkurs bis auf das Niveau der Kaufkraftparität gesenkt werden könnte. Demgegenüber glaubt Aftalion, daß der Export nie so anwachsen würde, um diesen Zustand zu realisieren.

Diese Ausführungen über die Mängel der Kaufkraftparität als Bestimmungsgrund des dynamischen Wechsekurses hat Aftalion gemacht, obwohl er sehr wohl weiß, daß die Kaufkraftparität von ihren Vertretern nur als Ursache des statischen Wechselkurses betrachtet wird. Während er ihr beim dynamischen Devisenkurs noch einen gewissen Platz einräumt, leugnet er strikte „que la parité puisse être donnée comme la loi du change normal (des statischen Wechselkurses) parce qu'elle peut devenir elle-même un effet du change"[256]. Dementsprechend hätte weder die Exportprämie die Wechselkurse immer zu der Parität hindrängen noch hätte der Unterschied zwischen Binnenwert und Außenwert jemals ins Maßlose wachsen können[257]. Allerdings ist Aftalion nicht imstande, an die Stelle der Kaufkraftparität als Bestimmungsgrund des statischen Wechselkurses etwas Besseres zu setzen, weil er behauptet, daß „il n'est point pour le papier-monnaie de niveau normal du change"[258]. Die Zahlungsbilanz übe einen Einfluß nur auf die Veränderungen des Wechselkurses aus. Ebensowenig sei beobachtbar, daß die Wechselkursverschlechterung sich annähernd proportional zu der Größe des Budgetdefizits verhalte oder daß dem Haushaltsgleichgewicht ein Wechselkurs al pari entsprechen müsse. Mit der Unbestimmtheit des statischen Wechselkurses bei freier Währung hänge gleichzeitig seine Labilität (instabilité) zusammen, die unendlich groß sein könne. Außerdem sei die Kaufkraftparität zu mathematisch-mechanisch, weil sie nicht den subjektiven Wertschätzungen einen genügend großen Raum gäbe.

b) Gegenkritik.

In unserer Antikritik dürfte es zweckmäßig sein, vorerst eine Reihe von Argumenten zu behandeln, die sich relativ leicht erledigen lassen, weil sie schon vorher einer eingehenderen Erörterung unterzogen worden sind. Dadurch dürfte es möglich sein, den Untersuchungsprozeß weitgehend abzukürzen und übersichtlicher zu gestalten. Erst dann wird der Weg frei sein für die

[256] A. a. O., S. 288.

[257] An anderer Stelle (S. 342) schreibt er: „On peut certes apercevoir certaines relations de fait entre le change et certains de ses facteurs, entre la courbe, par exemple, de la dépréciation extérieure et de la dépréciation intérieure de la monnaie qui ne peuvent être fort écartées l'une de l'autre, entre celles du change et de la circulation qui, dans leur mouvement de longue durée doivent tendre vers un certain parallélisme".

[258] A. a. O., S. 338.

zur Beurteilung der psychologischen Devisenkurstheorie zentralen Fragen von Statik und Dynamik in der Valutapreisbildung und des psychologischen Charakters der Kaufkraftparitätentheorie. Wenn Aftalion als entferntere — quantitative — Ursache der Devisenkursbildung die Posten der Zahlungsbilanz nennt, so sind dagegen die gleichen Argumente ins Feld zu führen, die den Zahlungsbilanztheoretikern aller Schattierungen entgegengehalten wurden. Weiterhin ist auch zu überlegen, ob nicht auch all die qualitativen Elemente, die er neben der sog. (aktuellen) Kaufkraft aufzuzeigen weiß, nicht auch von der Kaufkraftparitätentheorie berücksichtigt werden. Die — dynamische — Bedeutung der Spekulation und der internationalen Kapitalbewegungen aller Art (Anleihen, Kapitalflucht, Reparationen) für den intervalutarischen Kurs ist bereits festgestellt worden. Ebenfalls ist zu betonen, daß beim Abschluß von Handelsgeschäften die Berücksichtigung der Kaufkraft immer eine Rolle spielen muß und nicht bloß kann[259]. Die Differenz zwischen der — beim Abschluß der Transaktion — aktuellen Kaufkraft und der bei Bezahlung der Schulden gültigen neuen ist nur von dynamischer Bedeutung. Nun zu dem Argument, daß nur die Differenz konkreter Einzelpreise, nicht die des allgemeinen Preisniveaus, für die Erwerbung von Devisen von Bedeutung sei. Das ist privatwirtschaftlich richtig. Jedoch kann damit keineswegs die Kaufkraftparitätentheorie überwunden werden. Denn wenn dieses Argument einen vernünftigen Sinn haben sollte, müßte es ja bedeuten, daß die Export- und Importpreise die Wechselkurse diktieren würden. Das ist aber unmöglich. Wenn etwa die Preise der Exportgüter des Landes B verdoppelt würden, während die anderen Preise unverändert blieben, so könnte dadurch der Kurs der B-Valuta nicht um die Hälfte gesenkt werden, weil schon eine weit geringere Herabsetzung genügen würde, latente Exportgüter in

[259] Autoren, wie Bendixen, dem Diehl („Theoretische Nationalökonomie", Bd. III, S. 399) zustimmt, gehen sogar soweit, gegenüber Cassel zu sagen (in „Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse", Weltw. Arch., 1918, II. Bd., S. 65 ff.): „Die Lösung des Rätsels ist, daß die Wechsel nicht als Kauf-, sondern als Zahlungsmittel gehandelt werden. Der Käufer erwirbt den Wechsel, nicht um mit dem fremden Geld zu kaufen, sondern um seine Schuld zu bezahlen, und es ist ihm ganz gleichgültig, wieviel oder wie wenig man sich dafür kaufen kann." Vielleicht ist hiergegen am treffendsten die Antwort, welche Ricardo dem ähnlich argumentierenden Malthus gegeben hat: „You appear to me not sufficiently to consider the circumstances which induce one country to contract a debt to another. In all the cases you bring forward you always suppose the debt already contracted, forgetting that I uniformly contend that it is the relative state of the currency which is the motive to contract itself... A merchant will not contract debt for corn to a foreign country unless he is fully convinced that he shall obtain for that corn more money than he contracts to pay for it." („Letters of David Ricardo to Thomas Malthus, 1810/1823, Oxford, S. 11.)

Mengen ausfuhrreif zu machen, wodurch das Fallen des Wechselkurses unterbrochen würde. Diese Ausfuhrpotenzierung verbindet sich bekanntermaßen mit einer Importblockierung, die in dem gleichen Sinne wirkt. Allerdings muß eine gewisse Senkung im Kurse der B-Valuta erwartet werden, weil der Geldwert im Lande B sich verschlechtert hat[260].

Nach diesen „Vorverhandlungen" können wir uns nun den Kernproblemen zuwenden. Aufbauend auf seinem empirisch-statischen Grundstock, glaubt Aftalion nicht an die kausale Bedeutung der Kaufkraftparität für den Wechselkurs. Demgegenüber hat die Nachprüfung dieser Ansicht anhand des von Aftalion gelieferten Materials ergeben, daß die Kaufkraftparitätentheorie durchaus verifiziert wird. Damit ist auch keine Veranlassung gegeben, der Wechselkurstheorie Aftalions zuzustimmen, die — bei Lichte betrachtet — offenbar nur eine dynamische Struktur hat. Allerdings spricht Aftalion auch vom Gleichgewicht, jedoch ist dieses keineswegs mit unserer Gleichgewichtslage, dem statischen Wechselkurs, zu identifizieren. Versteht er doch unter Gleichgewicht jenen Kurs, wo „Gleichheit zwischen Angebot und Nachfrage besteht"[261]. Damit ist man zugleich dem Dilemma entgangen, auf die Frage nach den Bestimmungsgründen des statischen Wechselkurses die Antwort schuldig zu bleiben, wie Aftalion das tun muß. Hier liegt die Achillesferse in der „psychologischen" Devisenkurstheorie. Die falsche Interpretation realer Vorgänge rächt sich in dem schwersten Fehler, dem jede Preistheorie gleich welcher Art unterliegt, wenn sie in ihrer Analyse nicht genügend zwischen statischen und dynamischen Komponenten unterscheidet. Es hieße eine der Großtaten der klassischen Nationalökonomie, um deretwillen allein sie klassisch genannt werden müßte, ignorieren, wenn man diese im Kern von ihr gelieferte Scheidung nicht beachten würde. Deshalb ist es auch nichts mit der sog. Labilität der Wechselkurse bei freier Währung. Man muß also Aftalion den Vorwurf machen, daß er lediglich das dynamische Terrain vermessen hat, wobei er die tieferliegenden Schichten mehr oder weniger vernachlässigt. Er handelt also ähnlich wie jener kurzsichtige Erdbewohner, der zwar die Erdoberfläche kartographisch aufnimmt, ohne zu wissen — obwohl er es für seine Zwecke wissen muß —, daß dieser Planet

[260] Das Zugeständnis Cassels dürfte wohl abgelehnt werden müssen: „Darüber hinaus tritt wohl eine gewisse Senkung des Wechselkurses ein als Folge der für den äußeren Wert der B-Valuta besonders ungünstigen Verteilung der Preissteigerung. („Theoretische Sozialökonomie", S. 615.) Auch in diesem Falle dürfte der Adjustierungsprozeß in der Produktionsphäre immer so vollständig sein, daß der alte statische Kurs realisiert wird, weil, wie Cassel sagt, „die latente Exportfähigkeit für eine Masse von Waren" durch die Veränderung im Wechselkurs ausgelöst würde. Das ist sehr wichtig.

[261] Z. f. Nationalökonomie, a. a. O., S. 282. — Man wird übrigens mit Recht diese Gleichgewichtslage als labile bezeichnen können, weil Deviationen keinen Rückgang zu ihr, sondern eine ununterbrochene Verschiebung zu dem statischen Gleichgewicht hervorrufen.

einem astronomischen Gleichgewichtssystem unterworfen ist. Im übrigen ist auch die dynamische Ausgestaltung der Wechselkurstheorie Aftalions deshalb zu beanstanden, weil sie den Interdependenzgedanken nicht deutlich genug werden läßt. Man kann die Begriffe Angebot und Nachfrage irgendeines Gutes einschließlich der Devisen nur als Angebot und Nachfrage bei bestimmten Preisen aller Güter einschließlich der Devisen fassen. Mit Recht konstruiert Cassel deshalb seine Kongregal-(Summen-) Funktionen z. B. $N_1 = A_1 = F_1 (p_1 \cdot p_2 \ldots . p_n)$, weil Nachfrage und Angebot nicht „reine" Funktionen ihres Preises, sondern aller Preise sind[262]. Man kann übrigens das Verfahren Aftalions nicht damit verteidigen, daß es — wenn auch nur entfernte — Näherungswerte liefere. Das ist abzulehnen[263].

Daneben ist festzustellen, daß auch die Kaufkraftparitätentheorie den notwendigen psychologischen Einschlag hat, daß andererseits die Wechselkurstheorie Aftalions darin des Guten zuviel tut und deshalb wohl als „psychologistisch" bezeichnet werden kann. Denn sie führt qualitative Elemente auf, die entweder ohne Bedeutung für den statischen Kurs sind oder in der Erklärung des dynamischen Kurses, soweit notwendig, berücksichtigt worden sind. Die Momente, welche als entferntere Ursachen des Wechselkurses die subjektiven Wertschätzungen beeinflussen, können zwanglos in die — dem Vorbilde der Marshallschule entsprechend — erweiterte Quantitätstheorie einrangiert werden. Freilich bedarf das der Einschränkung. Die Mutmaßungen über die voraussichtliche Gestaltung der Wechselkurse können nur in jenem Falle als psychologisch wichtig die Quantitätstheorie ergänzen, als wahrscheinlich ist, daß man auf die in Zukunft voraussichtlich weiter gestiegenen Wechselkurse mit neuen Notenemissionen reagiert, ohne daß eine psychologisch vorbereitete Stabilisierungsaktion im Gange ist. Gegenüber einer solchen Quantitätstheorie ist der Vorwurf des Mechanischen in der Kaufkraftparitätentheorie gleichfalls hinfällig. Überhaupt sollte man doch nicht außer acht lassen, daß die Quantitätstheorie[264] nur eine Aussage über Veränderungen eines schon gegebenen Geldwertes

[262] Dogmenhistorisch betrachtet, ist dieser Gedanke übrigens keineswegs mehr neu. Schon A. Cournot betont: „en réalité le système économique est un ensemble dont tous les parties se tiennent et réagissent les unes sur les autres." („Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses", 1838, S. 146.) Ähnlich Walras (z. B. in „Théorie mathématique de la richesse sociale", Lausanne, 1883), und Schumpeter („Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie", Leipzig, 1908, z. B. S. 132 und 144).

[263] Vgl. Cassel: „Grundriß einer elementaren Preislehre", Z. f. d. ges. Staatswiss., 1899, 55. Jahrg., S. 422 ff.

[264] Die Quantitätstheorie ist keine bloße Anwendung des Gesetzes von Angebot und Nachfrage auf das Problem der Kaufkraft, wie das Mises noch neuerdings meint. („Forschungen und Fortschritte", Berlin, Februar 1928.) Dieses Gesetz hat nur dynamische, die Quantitätstheorie dagegen eine grundlegende statische Bedeutung.

macht, der seinerseits bis auf den sog. ursprünglichen Geldwert zurückgeht. Und dieser — originäre — Geldwert hat seinerseits eine stark subjektivistische (psychologische) Struktur, die eben, in der Zeit der Entstehung des ursprünglichen — historisch ersten — Geldwertes begründet, noch in der Gegenwart fortwirkt. Der älteste Geldwert ist offensichtlich der Wert der Geldgüter, den sie — in dem Moment, als sie die Tauschmittelfunktion übernahmen — wegen ihrer sonstigen Eignung zur Befriedigung bestimmter Bedürfnisse besaßen. „Als das Individuum das erstemal in die Lage kam, einen Gegenstand nicht für den eigenen Konsum, sondern als Tauschmittel zu erwerben, da schätzte es diesen nach dem objektiven Tauschwerte, der ihm auf Grund seiner industriellen Brauchbarkeit auf dem Markte bereits zukam, und dann erst wegen der Möglichkeit, ihn als Tauschmittel zu verwenden[265]." Deshalb also ist die Kaufkraftparitätentheorie, soweit nötig, auch psychologisch unterbaut.

10. Die Argumente der phänomenologistischen Wechselkurstheorie.

a) Kritik.

Von grundsätzlich anderer Basis aus sucht eine phänomenologistische Wechselkurstheorie, wie sie Melchinger[266] vertritt, die Casselsche Kaufkraftparitätentheorie zu Fall zu bringen. Bevor die Kritik dieser Devisenkurstheorie vorgeführt wird, sollen erst einmal deren Grundzüge dargestellt werden.

Melchinger sucht seine nationale und internationale Preistheorie philosophisch-phänomenologisch zu unterbauen[267]. Wie die theoretischen Wissenschaften, als Ganzes betrachtet, die Aufgabe hätten, die Gesamtordnung der realen Welt, der Erlebtheit aufzuzeigen, so hätte die Wechselkurstheorie im besonderen die Funktion, die Sonderordnung „Wirtschaft" darzustellen. Die wirtschaftliche Ordnung erscheine nun „als eine Größenordnung, als ein System von Größenbeziehungen"[268] die Preise seien „‚Ordnungszahlen', Stellenwerte im Größenbezugssystem"[269]. Halte man sich z. B. das nationale Preissystem im Reichsmarkgebiet vor Augen, so könne man eine Unzahl von Einzelpreisen feststellen, die alle auf die Mark bezogen seien, sich aber durch die Markzahl voneinander unterschieden. Man könne also behaupten: „Die Markzahlenordnung ist ein Preissystem, das die Struktur einer arithmetischen Reihe mit homogenen Reihengliedern hat, in der die einzelnen Preise jeweils durch eine bestimmte Anzahl von Reihen-

[265] Mises, a. a. O., II. Aufl., S. 86 f.

[266] Eug. Melchinger, „Die internationale Preisbildung", Tübingen, 1929.

[267] Deshalb und weil wir ein solches Fundament für jedenfalls überflüssig ansehen, nennen wir seine Wechselkurstheorie phänomologistisch. (Vgl. dazu auch die Kritik Röpkes an Melchinger, Z. f. d. ges. Staatsw., 87. Bd., insbesondere S. 567.)

[268] A. a. O., S. 56.

[269] A. a. O., S. 57.

gliedern darstellbar sind[270]." In gleicher Weise könne man eine Pfund-, Dollarzahlenordnung usw. feststellen. Der Wechselkurs erfülle nun die besondere Funktion, das Bindeglied zwischen den einzelnen nationalen Reihenpreissystemen zu bilden. „Der Wechselkurs ist, in der wirtschaftlichen Begriffssprache gesprochen, die Zahl, die das Verhältnis der Reihenglieder der einzelnen Reihen bzw. der Einheit der einen Reihe zu den Einheiten der anderen Reihe ausdrückt[271]." Die sog. Konkretisierung z. B. des Pfundpreissystems gehe nun in der Weise vor sich, daß die Preiseinheit, das Pfund, irgendwie mit Gegenständlichem, Stofflichem verbunden werde; dadurch entstehe die Geldeinheit. Zugleich werde daraus deutlich, daß die Währung stets eine „gebundene" sein müsse. „Es ist streng genommen eine logische Unmöglichkeit, von einer ‚freien' Währung zu sprechen, wie man es bei der Papierwährung zu tun pflegt. Denn ‚freie' Währung bedeutet im strengen Sinn völlige Abstrahierung der Geldeinheit vom Gegenständlichen und damit völlige Loslösung von Raum und Zeit[272]." Allerdings entwickelt er die Komponenten der Bestimmung des intervalutarischen Kurses nicht auch für die Papierwährung, sondern lediglich für mono- oder bimetallistische Währungen. Bei der ersten Währungsart werde der Wechselkurs durch die stofflichen Mengenverhältnisse, die den zu vergleichenden Währungseinheiten zugrunde gelegt worden seien, fixiert. Bei den bimetallistischen Währungen werde der Wechselkurs durch die akzidentiellen Angebots- und Nachfrageverhältnisse etwa des Goldes und des Silbers bestimmt, woraus sich die bekannten diskontinuierlichen heftigen Wechselkursschwankungen erklärten.

Den Ausgangspunkt seiner P o l e m i k bildet der Kaufkraftbegriff von Cassel, der wie auch Irving Fisher[273] die Kaufkraft des Geldes, den Geldwert „als den reziproken Wert des allgemeinen Preisniveaus"[274] definiert. Diesem Begriff des allgemeinen Preisniveaus geht nun Melchingers Untersuchung weiter nach. Das Preisniveau wird, so führt er aus, mit Hilfe eines allgemeinen Preisindex berechnet, der — wenn er richtig gebildet ist — lediglich die Preissumme einer bestimmten Güterkombination enthält. Allerdings müßte ein allgemeiner Preisindex eigentlich von der Summe sämtlicher Preise ausgehen. Das sei aber faktisch unmöglich; und so berücksichtigt er durchaus mit Recht weder diese noch andere Komplikationen (grundsätzliche mathematische Schwierigkeiten, Schwierigkeit des Wiegens). Ein solcher allgemeiner Preisindex bedeutet dann, daß sich in einem bestimmten Augenblick der Durchschnitt sämtlicher Preise nach oben oder nach unten im Verhältnis zu einem Basiszeitpunkt verschoben hat. Der Preisindex r e g i s t r i e r t also

[270] A. a. O., S. 64.
[271] A. a. O., S. 64.
[272] A. a. O., S. 67 f.
[273] „Die Kaufkraft des Geldes", Berlin, 1916, inzwischen 2. Auflage.
[274] „Theoretische Sozialökonomie", 1927, S. 400.

lediglich Veränderungen, ohne entweder darüber etwas auszusagen, ob überhaupt und inwieweit die einzelnen Preise sich verändert haben, oder etwa zu verdeutlichen, weshalb sich der Preisdurchschnitt oder ein Einzelpreis verschoben hat. In zwischenstaatlichen Vergleichen des allgemeinen Preisniveaus sei der allgemeine Preisindex von jedem der betrachteten Länder heranzuziehen, wobei dessen Basis eine dauernd gleiche Güterkombination bilden müsse. Angenommen: Der Wechselkurs habe sich auf dem Niveau 2 Mark = 1 Gulden ausbalanziert; und weiterhin: Die Indexberechnung ergäbe eine durchschnittliche Preissteigerung von 100% in beiden Ländern. Dann müsse also nach der Kaufkraftparitätentheorie der Wechselkurs wieder das Verhältnis von 2 : 1 aufweisen. Daß dies so sein muß, bestreitet Melchinger entschieden. In seiner Argumentation geht er von den Voraussetzungen aus, daß zwischen den beiden Ländern nur Eisen des Guldenlandes gegen Getreide des Marklandes getauscht würde und das Eisen um 50% gestiegen, das Getreide um 50% gesunken sei. Das kann Melchinger ohne weiters annehmen, da ja die Steigerung des allgemeinen Preisindex nicht ausschließt, daß die genannten Güterpreise sich in der angegebenen Weise verändert haben. Für Melchinger liegt es auf der Hand, daß diese Preisänderungen eine gänzliche Verschiebung von Angebot und Nachfrage, voraussichtlich sogar eine Einbeziehung ganz neuer Warengruppen in den internationalen Austausch zur Folge hat. Daraus resultiert nach ihm ein Wechselkurs, der mit dem alten Devisenkurs nichts gemein zu haben braucht. Hieraus schließt Melchinger, „daß die Änderungen der beiden Preisniveaus keinen logisch zwingenden Bestimmungsgrund für die Veränderungen der Wechselkurse abgeben können"[275]. Das liege eben daran, daß die Preisindices nur Tatsachen registrierende Zahlenausdrücke seien, mithin statistische Begriffe, denen die Eigenart der wirtschaftstheoretischen Begriffe gänzliche fehle. Das Wesen dieser bestehe ja darin, daß jedes von ihnen das Glied eines reinen Beziehungssystemes darstelle, „in dem jedes folgende Glied durch das vorhergehende bedingt und bestimmt ist"[276]. Weil dem Begriff des allgemeinen Preisniveaus dieser Beziehungscharakter und damit die Fähigkeit, bestimmend für etwas sein zu können, abgehe, kurzweg der wirtschaftstheoretische Charakter fehle, könne die Kaufkraftparitätentheorie „keinen Platz in der internationalen Wirtschaftstheorie[277] einnehmen.

b) Gegenkritik.

Grundsätzlich ist festzustellen, daß eine prinzipielle Analogie zwischen den Gedankengängen von Cassel und Melchinger besteht, obwohl diesem das keineswegs zum Bewußtsein kommt. Auch bei Melchinger kann man eine — entsprechend nur rudi-

[275] A. a. O., S. 97.
[276] Ebenda.
[277] A. a. O., S. 97.

mentär entwickelte — „kausale" und „funktionelle" Wechselkurstheorie entdecken. Denn was kann seine Formulierung des Wechselkurses, die übrigens mehr mathematisch als wirtschaftlich ist, anderes bedeuten, als daß der intervalutarische Kurs die als gleich angenommenen relativen Preislagen hüben und drüben lediglich registriert? Dies ist aber damit identisch, daß die Kaufkraftparität ursächlich den Wechselkurs bestimmt. Wenn er sonst von der „durchgängigen Funktionalität des Größenbezugssystems der Wirtschaft"[278] spricht, so befindet er sich damit durchaus in dem Rahmen der funktionellen Wechselkurstheorie Cassels. Freilich stehen Melchingers Wechselkurstheorien auf einer höheren Stufe der Abstraktion, als man das schon bei Cassel beobachten kann. Das geht daraus hervor, daß er die relativen Preise hüben und drüben in seiner systematischen Wechselkurstheorie — soweit man davon sprechen kann — als gleich annimmt. Er geht also a priori von einem internationalen Preiskosmos[279] aus, der also ausschließlich nach den Prinzipien der ökonomischen Rationalität konstruiert ist. Jedenfalls baut er die Erkenntnis, daß „jedes Land . . . . ein relativ selbständiges Preissystem"[280] hat, nicht systematisch in seine von der wirtschaftlichen Logik vollständig besetzte Preistheorie ein. Und das vielleicht durchaus mit Recht. Es ist offenbar richtiger, daß man — wenn man schon wie Cassel das Problem des internationalen Handels als Valutaproblem sieht — die internationale Preistheorie v o l l s t ä n d i g von dem Moment der geringeren Beweglichkeit von Kapital und Arbeit über politische Grenzen hinaus loslöst. Denn darin besteht kein grundsätzlicher, sondern nur ein gradueller Unterschied zwischen Inland und Ausland. Allerdings müßte man dann diesen Faktor und seine Konsequenzen zur Grundlage einer speziellen Theorie machen, die dergleichen Phänomene betrachtet. Wenn einerseits in diesem Punkte die Melchingersche Theorie der funktionellen Cassels überlegen sein dürfte, welche die geringere Beweglichkeit von Kapital und Arbeit im internationalen Verkehr berücksichtigt[281], so hat sie andererseits den Mangel, daß sie die dynamischen Deviationen, die auch bei dem Preiskosmos möglich sind, nicht in Betracht zieht[282]. Daneben lassen sich noch andere Schwä-

[278] A. a. O., S. 76.

[279] Es ist übrigens unrichtig zu glauben, daß der nationale Preiskosmos durch eine arithmetische Reihe dargestellt werden kann. Die Differenz zwischen zwei aufeinanderfolgenden Preisen in diesem Preiskosmos braucht durchaus nicht immer gleich zu sein. Schon Lücken in sonst einwandfrei in der Art der arithmetischen Reihe konstruierten Folge von Zahlen wirken ebenso; zum mindesten entstehen dann zwei oder mehr arithmetische Reihen, was Melchinger nicht beachtet.

[280] A. a. O., S. 78.

[281] „Theoretische Sozialökonomie", II. Bd. S. 623.

[282] Es kommen nur die internationalen Kapitalbewegungen in Betracht. Die anderen dynamischen Faktoren sind für eine von der Preiskosmosidee getragene Wechselkurstheorie ohne Bedeutung. (Vgl. dazu Cassels Wechselkurstheorie, der das richtig berücksichtigt.)

chen in der Melchingerschen Wechselkurstheorie feststellen. Folgerichtig müßte er seine kausale Wechselkurstheorie, die am klarsten für die freie Währung im üblichen Sinne entwickelt werden kann, auch auf die gebundene Währung übertragen, die im Grunde nichts anderes als ein Spezialfall der freien Währung ist. Anstatt dessen geht er von der gebundenen Währung aus und fragt, wie dort eine Fixierung des Wechselkurses zu erreichen sei. Durch eine geschickte Substitution der freien Währung unter die gebundene verdeckt Melchinger — offenbar nicht bewußt — den logischen Bruch, der zwischen seinen Ausführungen über „die Konkretisierung des wirtschaftlichen Größenbezugssystems und die Wechselkurse“[283] und dem richtig verstandenen Kern seiner Wechselkurstheorie besteht. Es ist abwegig zu sagen, daß Länder mit Goldwährung eine Fixierung des Wechselkurses mit Hilfe der Goldmenge, die jede Währungseinheit besitzt, erreichen. Eben weil die Kaufkraftparitäten die Wechselkurse beherrschen, reguliert man das beiderseitige Preisniveau derart, daß die Goldparität der Valuta erreicht wird. Charakteristisch ist es auch, daß Melchinger in seiner Polemik gegen Cassel keine Argumente verwendet, die seiner Wechselkurstheorie entnommen sind, weil er sie ihr einfach nicht entnehmen kann, es sei denn, daß sie jenen — öfters bei ihm beobachtbaren — Zug zur Wortklauberei aufweisen. Cassel selbst weiß zur Genüge, daß das allgemeine Preisniveau nur ein statistischer Begriff ist[284]. Das hätte Melchinger, der den betreffenden Casselschen Satz zitiert[285], vielleicht von vornherein stutzig machen können. Liegt hier aber bei der Polemik von Melchinger nicht ein purer Streit um Worte vor? Jedem wohl dürfte bei den Casselschen Ausführungen, insbesondere bei seinen teilweise recht ausführlichen Exemplifizierungen, klar werden, daß die Gesamtheit der Preise hüben und drüben, die beiderseitigen absoluten Länderpreissysteme, den Wechselkurs bestimmen, deren statistische Ausdrucksform das allgemeine Preisniveau bzw. der allgemeine Preisindex darstellt[286]. Kommt aber nicht der im Preisniveau- bzw. Preisindexbegriff liegenden rechnerisch-statistischen Operation deshalb ein Erklärungswert im theoretischen System zu, weil sich darin eine Hypothese über empirische Vorgänge — die Wechselkursbestimmungskraft der Gesamtheit der Preise hüben und drüben — ausdrückt? Und ist es da nicht erlaubt, gleichsam mit einem einprägsamen Schlagwort einen sonst klaren Tatbestand zu umreißen? Jedenfalls geht Melchinger in seinen Konsequenzen, die er aus der Analyse des „Geldwert“begriffes zieht, viel zu weit. Sein — wohl in seiner phänomenologischen Einstellung liegendes — Haften am äußeren

[283] A. a. O., S. 67/70.

[284] Vgl. „Theoretische Sozialökonomie“, S. 615.

[285] A. a. O., S. 34, Anm.

[286] Klar herausgestellt finden wir diese Auffassung der Casselschen Theorie z. B. in dem instruktiven Aufsatz von Palyi, Brentano-Festgabe, II. Bd., S. 505.

Wortlaut hat ihn offenbar auch hier auf einen falschen Pfad verschlagen. Er ist einer Taktik zum Opfer gefallen, die mit Wortklauberei vieles gemein hat. So geht seine Erklärung dafür, daß die Änderungen in den beiderseitigen Preisniveaurelationen keinen logisch zwingenden Bestimmungsgrund abgeben können, am wesentlichen vorbei. Im Gegenteil, seine Auffassung, daß unter den von ihm aufgeführten Bedingungen eine elementare Verschiebung in den Export- und Importgütern zu einem Wechselkurs führen muß, der von dem alten jedenfalls differieren kann, bedeutet etwas ganz anderes. Es schwebt ihm einfach jene Situation vor, in der bereits der Adjustierungsmechanismus eingesetzt hat, der die Aufgabe erfüllen soll, den alten statischen Wechselkurs wieder herzustellen.

B. Die Diskussion über die angewandte Theorie der Kaufkraftparitäten.

1. Kritik Melchingers.

In dem Bezirke der überwiegend theoretisch orientierten Kritik an der Kaufkraftparitätentheorie haben wir zwischen der Diskussion über die reine und angewandte Theorie der Kaufkraftparitäten unterschieden. Während wir dort eine reichbesetzte Debatteliste vorfinden mußten, ist hier die Zahl derer, die sich mit der angewandten Theorie der Kaufkraftparitäten kritisch beschäftigen, ganz erheblich geringer. Das mag einmal daran liegen, daß, wenn man schon die theoretischen Fundamente erschüttert zu haben glaubt, deren Anwendung auf einen praktischen Zweckgesichtspunkt schlechthin unmöglich sein sollte. Zum andern mag an dieser Situation der Umstand schuld sein, daß man die Anwendung der Kaufkraftparitätentheorie etwa auf währungspolitische Probleme (Regulierung des allgemeinen Preisniveaus[287], bzw. der Wechselkurse) — wenn man schon diese Theorie anerkannte — mit Hilfe der Indexrechnung praktisch für völlig einwandfrei hielt.

Daß das Operieren mit Indexzahlen bei der Behandlung dieser Probleme von vornherein jedenfalls zu einer gewissen Skepsis nötigt, haben nur wenige erkannt. Zu ihnen gehört — und er ist wohl der repräsentativste Vertreter — Eugen Melchinger[288]. Deshalb prüft er eingehend den Casselschen Kaufkraftindex auf seine Brauchbarkeit insbesondere für währungspolitische Aufgaben. Bedenklich erscheint ihm, daß Cassel einen

[287] Vgl. dazu übrigens neuerdings den interessanten Vorschlag von Röpke, „Geldtheorie und Weltkrise" („Der deutsche Volkswirt", 5. Jahrg., Nr. 52, S. 1746), der anstatt der Stabilhaltung des allgemeinen Preisniveaus eine Orientierung der Stabilisierungspolitik am Volumen der Investitionen empfiehlt.

[288] Passim auch Johann Åkerman (Stockholm) in Z. f. Nationalökonomie, II. Bd., Heft 2, 1930, S. 285.

ungewogenen Großhandelsindex verwendet. Dieser Sonderindex sei zu eng, um die Veränderungen des „allgemeinen Preisniveaus" wiedergeben zu können[289]; und die Vernachlässigung der Gewichte der Preise, die doch in den einzelnen Ländern verschieden sei, stelle ein ziemlich rohes Verfahren dar. Überhaupt gäbe es, wenn man genau zusehe, keinen Preisindex, der die Veränderungen des Geldwertes messen könne. Jeder Index — und möge er noch so umfassend sein — sei im Grunde ein Spezialindex, „weil er kraft seiner Struktur nur die Veränderung derjenigen Preise verzeichnet, die in ihm aufgenommen werden"[290]. Immerhin hätte die Anwendung des Großhandelsindex ihre besondere Bedeutung. Wenn nämlich zwei Indices miteinander verglichen werden sollten, so setze dies voraus, daß ihnen beiden die gleiche Güterkombination zu Grunde liege. Das sei bei der Verwendung von Großhandelspreisen besonders leicht möglich, weil Großhandelswaren das Hauptkontingent der international gehandelten Güter darstellten und so in den beiden zu vergleichenden Ländern vorhanden seien. Weiterhin reagierten die Großhandelsgüterpreise zuerst und am stärksten über den Lombard- — und Wechselverkehr der Banken — auf jede Änderung in der Währungspolitik. Daraus werde klar — und das sei sehr wichtig —, daß Cassel seinen Kaufkraftbegriff einzig und allein aufgestellt habe, um damit währungspolitische Aufgaben zu erfüllen. Trotz dieser Mängel habe Cassel, so gibt Melchinger zu, die Valutenkurse mit seinem Kaufkraftindex wenigstens approximativ berechnen können. Das liege, wie erörtert, an der speziellen Struktur seines Kaufkraftindex, der international gehandelte Großhandelswaren umfasse, für die weitgehend das Einheitspreisprinzip verwirklicht sei. Hätte Cassel dagegen einen Lebenskostenindex gebraucht, dessen wesentliche Bestandteile, Löhne und Detailhandelspreise, sich relativ unabhängig zu der Gestaltung der ausländischen Preise verhalten, hätte er keine näherungsweise Korrelation zwischen Kaufkraftparitäten und intervalutarischen Kursen ermitteln können[291]. „Die Brauchbarkeit des Casselschen[292] Kaufkraftindex für währungspolitische Zwecke hängt also davon ab, ob die Großhandels-

[289] Ähnlich auch J. M. Keynes, der die ungebührliche Anwendung des internationalen Index (vgl. insbesondere dazu „A Treatise on Money", Bd. I, S. 69/75) als eines Sonderindex der Theorie der Kaufkraftparitäten auf die „Purchasing Power of Money" bemängelt. (Vgl. a. a. O., S. 89.) Er geht dabei von der schon zurückgewiesenen Auffassung aus, daß die statischen Wechselkurse ausschließlich von den Preisindexziffern der Export- und Importgüter bestimmt würden.

[290] Melchinger, a. a. O., S. 104.

[291] Seiner Grundauffassung entsprechend ähnlich auch Keynes: „... there is no justification, even in the long run, for any precise, necessary or immediate relationship between change in the rate of exchange of the currencies of two countries and the changes in their Consumption Standards relatively to one another." („A Treatise on Money", Bd. I., S. 73.)

[292] Von Melchinger gesperrt.

preise im konkreten Fall tatsächlich im internationalen Verkehr die ausschlaggebende Rolle spielen und davon, inwieweit sie einheitliche internationale Märkte mit der Folge einheitlicher internationaler Preisbildung haben[293]." Damit stelle sich der spezifische Wert eines solchen Preisniveauindex für währungspolitische Zwecke als eine quaestio facti dar, die einem jeden äußerste Vorsicht bei der Verwendung eines so relativ primitiven Instrumentes ans Herz lege. Dies um so mehr, weil auch noch andere schwerwiegende Bedenken gegen den Großhandelsindex ins Feld zu führen seien. Angenommen, man hätte für einen bestimmten Zeitpunkt einen Index aufgestellt, der auch leidlich die Bewegungen eines Preissystems wiedergebe. Wenn jetzt — wie in der Kriegs- und Nachkriegsperiode — sich die relativen Preise fundamental veränderten, also Strukturwandlungen, Umschichtungen erfolgten, würden dadurch die Voraussetzungen des alten Index vollkommen verschoben. Er könne nicht mehr die typischen Veränderungen der Länderpreissysteme darstellen und hätte damit seine Berechtigung verloren. Daneben macht Melchinger noch auf zwei weitere Faktoren aufmerksam, welche die Brauchbarkeit des Kaufkraftindex als Richtschnur für die Währungspolitik einschränken. Man müsse bedenken, daß die Zentralnotenbanken als Träger der Währungspolitik nur einen engbegrenzten Einfluß auf die Preishöhe — hauptsächlich durch den Banksatz, die Gold- und Devisenpolitik — auszuüben vermöchten. Und nicht genug damit! Die Verwendbarkeit des Index werde noch dadurch geschmälert, daß er lediglich bereits eingetretene Veränderungen aufzeigen könne, wo es gelte, zukünftigen Preissteigerungen entgegenzutreten.

2. Gegenkritik.

In unserer Prüfung[294] der Melchingerschen Gedankengänge gilt es, das Wesen eines Index für den „Geldwert", für das „allgemeine (volkswirtschaftliche) Preisniveau" zu erkennen. Grundlegend ist hierbei die Auffassung, daß der Individualindex Element des Index für das „allgemeine Preisniveau" ist. Deshalb muß auch der Individualindex zuerst einer eingehenderen Betrachtung unterzogen werden, ehe man zu dem unmittelbar interessierenden Problem des Index für das „allgemeine Preisniveau" fortschreiten kann. Daß ein Individualindex das Element des Index für das „volkswirtschaftliche Preisniveau" bilden muß, leitet sich aus folgenden Erwägungen her. Wenn man im üblichen Sinne des Wortes eine Steigerung des allgemeinen Preisniveaus festzustellen glaubt, so bedeutet dies, daß die Nominaleinkommen der wirtschaftenden Menschen sich vergrößert haben. Welche Instanz entscheidet aber darüber, ob die Steigerung des bloßen Geldeinkom-

[293] A. a. O., S. 101.

[294] Vgl. zu der folgenden Darstellung Gottfried Haberler, „Der Sinn der Indexzahlen", 1927 und auch Keynes, „A Treatise on Money", Bd. I; Buch 2, „The Value of Money".

mens auch eine Erhöhung des Realeinkommens bedeute? Es ist falsch, wenn man glaubt, daß die theoretische Nationalökonomie imstande sei, jedem vorzurechnen, welches das größere Realeinkommen sei. Die Irrmeinung stützt sich dabei — implizite oder explizite — auf die von Fetter eingeführte, von Fisher weiter klar entwickelte[295] Lehre vom „psychic income", wodurch die an sich unvergleichbaren Gütereinheiten des Naturaleinkommens auf den gleichen Nenner gebracht werden können. Nur beachtet sie dabei nicht, daß die Sozialökonomik nicht dazu berufen ist, Werturteile zu fällen. Das liegt einzig und allein den wirtschaftenden Individuen ob. Bloß diese also können entscheiden, welches die größeren Realeinkommen sind. Und deshalb muß der Individualindex den Ausgangspunkt unserer Indexbetrachtung abgeben. Nun wird hinlänglich immer wieder durch die Erfahrung bestätigt, daß bei gleichem Preisstand jedermann — abgesehen vom Asketen — das größere Geldeinkommen vorzieht (erstes Grundgesetz der Einkommensvergleichung)[296]. Bei verschiedenem Preisstand wird sich jeder offenbar für das Geldeinkommen entscheiden, welches das Naturaleinkommen — von dem man bei dem Vergleich ausgeht — nicht bloß deckt, sondern jedenfalls noch etwas darüber hinausgeht (zweites Grundgesetz der Einkommensvergleichung)[297]. Das erste Grundgesetz gilt allerdings nur unter besonderen Einschränkungen. Der Erfahrungssatz hat nur dann Anspruch auf Gültigkeit, „wenn das Einkommen im ökonomischen Sinn in eine sonst gleiche Lebenslage eingebettet ist"[298]. Diese Verklausulierung müssen wir behandeln, weil sie auch für das praktisch ungleich wichtigere zweite Grundgesetz gilt. Es sind insbesondere folgende Faktoren, welche die Größe des Realeinkommens weitgehend modifizieren können. Es ist dies einmal der Bedürfnisstand. Etwa eine Vermehrung der Bedürfnisse führt dazu, daß ein früheres kleineres Realeinkommen bei einem geringeren Bedürfnisstand sogar vorgezogen wird. Weiter kommen auch die freien Güter in Betracht. Wenn zwei gleiche Geldeinkommen vorhanden sind, wird man sich für das eine entscheiden, das im Gegensatz zum anderen die Konsumtion von freien Gütern dazu noch umschließt. Andererseits wird man ein Nominaleinkommen um gewisse „notwendige Auslagen", wie für Schutz vor Kälte in kalten Zonen vermindern müssen, um es mit einem an sich gleich großen anderen, das solche unabweisbaren Ausgabeposten nicht bestreiten muß, vergleichen zu können. Endlich gibt es auch noch „sonstige Umstände" (Haberler), die jeweilige klimatische, kulturelle, soziale und politische Umwelt, die, wenn sie nicht berücksichtigt werden, dem Vergleich von rechnerisch völlig gleichen Einkommen die mathe-

[295] Vgl. dessen Buch: „The Nature of Capital and Income", New York, 1912, z. B. S. 166 und 168.
[296] Vgl. Haberler, a. a. O., S. 83/86.
[297] Ebenda, S. 86/92.
[298] Ebenda, S. 84.

matisch-exakte Grundlage nehmen. Wir sehen daraus deutlich, wie die Schwierigkeiten sich zusammenballen, selbst wenn wir im simpelsten Falle des gleichen Preisstandes z. B. eine intertemporale Gegenüberstellung zweier Geldeinkommen vornehmen wollen. Brauchen wir uns doch bloß daran zu erinnern, daß all die genannten Faktoren sich dauernd im Fluß befinden. Wenn wir aber fast immer bei ihrer Berücksichtigung auf Schätzungen angewiesen sein werden, ist schon dadurch eine exakte Durchführung eines intertemporalen Geldeinkommensvergleiches unmöglich gemacht. Bei dem praktisch bedeutsameren zweiten Grundgesetz ergeben sich noch zusätzliche Einschränkungen. Erstens ist eine rechnerische Gegenüberstellung zweier Geldeinkommen nur insoweit möglich, als alle Güter — die zudem noch die gleiche Qualität aufweisen müssen[299] — in den Vergleichsperioden vorhanden sind. Und diese Bedingung dürfte in einem Zeitalter des unaufhörlichen technischen Fortschrittes nur bei sehr kurzfristigen Vergleichen erfüllt sein. Und nicht genug damit: Es ist auch erforderlich, daß alle Güter einen Markt haben[300] und die Möglichkeit freier Konsumtionswahl vorliegt[301]. Erst wenn alle diese Faktoren berücksichtigt sind, wird man daran gehen können, mit Hilfe der Laspeyresschen und Paascheschen Formel die Zone des Preisveränderungskoeffizienten[302] abzustecken. Wir können eben auch hier gewissermaßen die Spitzenbeträge der Preisänderung nicht genau errechnen. Ein anderes Moment, das die Verwirklichung eines exakten Vergleiches unmöglich macht[303]. Das Bild der grundsätzlichen Schwierigkeiten methodischer Art bei der Indicesrechnung, die sich fast alle aus der Hauptbedingung ableiten lassen, daß die zu betrachtenden Geldeinkommen sowohl nach der Ausgabe (gleicher Bedürfnisstand, notwendige Auslagen) als auch nach der „Einnahme"seite (freie Güter) überhaupt vergleichbar sind, ist noch um einen gewichtigen Umstand zu vervollständigen. Es läßt sich nämlich die Zone, in die der Preisänderungskoeffizient fällt, nur bestimmen, wenn die zu vergleichenden

[299] Ähnlich Morgenroth im Handw. d. Staatsw., IV. Aufl., S. 396: „... Außerdem wechselt im Laufe der Zeit die Bedeutung der Waren für die Volkswirtschaft; es kann im Laufe der Zeit sogar notwendig werden, die ganze getroffene Auswahl der Waren zu ändern. Mit Änderungen im Gewicht und in der Auswahl der dem Generalindex zugrunde liegenden Waren im Laufe der Zeit leidet aber die zeitliche Vergleichbarkeit." — Diesbezügliches Material für die neuere Zeit, z. B. auch in Cassels Buch: „Neuere monopolistische Tendenzen in Industrie und Handel", S. 34 ff.

[300] Vgl. dazu Haberler, a. a. O., S. 88.

[301] Vgl. dazu ebenda, insbesondere S. 89.

[302] Ebenda, vor allem S. 94.

[303] Es ist also nicht ganz einwandfrei, wenn Haberler auf S. 89 dem Sinne nach schreibt, daß mit der Laspeyresschen Formel das Preisniveau für eine bestimmte Person oder Personengruppe exakt berechnet worden sei.

Geldeinkommen nicht allzu verschieden sind[304]. Zusammenfassend können wir also bezüglich des Individualindex sagen, daß das von ihm registrierte individuelle Preisniveau, Element des „volkswirtschaftlichen Preisniveaus", nicht e x a k t feststellbar ist; und zwar bemerkenswerterweise aus Gründen, die durch keine Verbesserung der statistischen Technik und der Methoden der Durchschnittsberechnung beseitigt werden können. An dieser Erkenntnis muß man jeder Indexgläubigkeit und Zahlenmystik gegenüber festhalten.

Nach diesen grundlegenden Erörterungen über den Individualindex dürfte klar sein, daß seine Verallgemeinerung zu einem Index des „allgemeinen Preisniveaus" — als Richtschnur der Währungspolitik — nicht in der Weise durchgeführt werden kann, daß man an die Stelle des Individuums die Volkswirtschaft setzt. Denn nicht diese, sondern die einzelnen Wirtschaftssubjekte wirtschaften. Wohl aber kann man die Verwendung der Individualindices für einen Index des Geldwertes damit begründen, daß man unter Steigerung des „allgemeinen Preisniveaus" eine Erhöhung des Preisniveaus wenn auch nicht für alle, so doch aber für möglichst viele Einzelwirtschafter in der Gesamtwirtschaft verstanden wissen will. Dann hat z. B. der Ausdruck, das volkswirtschaftliche Preisniveau sei um 15% gestiegen, den Sinn, daß das Preisniveau für die Mehrheit der Mitglieder der Volkswirtschaft um durchschnittlich 15% erhöht sei. Die Ermittlung der Veränderung des volkswirtschaftlichen Preisniveaus hätte so zu erfolgen, daß für jede Bevölkerungsschicht eine gesonderte Berechnung stattfindet und aus den Einzelresultaten ein gewogener Durchschnitt gezogen wird. Indes weil es de facto unmöglich ist, alle Individualindices zu berechnen, wird man sich auf typische beschränken und etwa Indices für bestimmte Bevölkerungsschichten aufstellen. Allerdings sind hier gerade bei den wohlhabenderen Schichten die Schwierigkeiten einer Errechnung besonders groß; setzt sich doch deren Konsum aus den mannigfaltigsten Güterarten mit den raffiniertesten Qualitätsabstufungen zusammen. Deshalb wird man hier nur die Güter des elementaren Lebensbedarfes für den Index als Urmaterial verwenden[305]. Die Einzelergebnisse wird man dann zu einem gewogenen Durchschnitt — entsprechend der Besetzung der Bevölkerungsschicht — vereinigen (explizite Berechnung). Über eine solche in den statistikfreudigen USA. vom amerikanischen Department of Labour Statistics angewandte Methode urteilt Laughlin[306]: „Trotzdem die Berechnung mit größter Sorgfalt und Fleiß gemacht wurde, ...

[304] Vgl. dazu die sehr interessante Darstellung Haberlers auf S. 94/96. — Auf Seite 94, 4. Zeile von unten befindet sich übrigens bei ihm offenbar ein Druckfehler. Es muß statt $L > 1$ heißen $L < 1$.

[305] Methode Falkners; vgl. Handw. d. Staatsw., III. Aufl., Bd. VI, S. 1158.

[306] „Principles of Money", 1921; zitiert bei Haberler, a. a. O., S. 119/120.

waren ihre Ergebnisse doch sehr wenig zufriedenstellende." Die hauptsächlich den unteren Schichten entnommenen Normalbudgets waren nämlich für die volkswirtschaftliche Preisbewegung nicht typisch genug. Eine „rechnerische Abkürzung"[307] der expliziten Berechnung ist die implizite Berechnung. Sie besteht darin, daß man die Gesamtkonsumtion einer Volkswirtschaft in die Formel einfügt. Die Statistik der Kleinhandelspreise, die dazu noch bedeutende Unterschiede von Ort zu Ort aufweisen, ist eine crux für sich. Sind doch unzählige Güter mit einer Wirrnis von Qualitätsdifferenzen zu berücksichtigen, bei denen zudem die Mengenziffern nur recht schwer erhältlich sind[308]. So ist es nicht verwunderlich, wenn Mitchell sagt, daß „der eifrigste und scharfsinnigste Forscher nach langer Arbeit selten mehr erreichen kann, als grobe Näherungswerte"[309]. Die Frage der Berechnung des Durchschnittes — ob arithmetisches, harmonisches, geometrisches Mittel — stellt vor neue mit rein wissenschaftlichem Handwerkszeug nicht lösbare Aufgaben. Und zwar steht die Brauchbarkeit eines derartigen Durchschnittes in reziprokem Verhältnis zur Dispersion der Einzelindices. Wenn die individuellen Indices sich sehr verschiedenartig verändern, besitzt eine Durchschnittsrechnung nur wenig Bedeutung[310]. Wenn wir demnach unsere grundsätzliche Betrachtung über die Indexrechnung auch mit einer tüchtigen Portion Skepsis beschließen müssen, so will das doch nicht heißen, daß dem Index für das „allgemeine Preisniveau" jeglicher Sinn abgesprochen werden muß. Daß man doch mit einem Index für den Geldwert etwas anfangen kann, erklärt sich erstens daraus, daß man ihn vor allem bei Aufgaben zu verwenden sucht, bei denen es sich um eine scharfe, auf eine kurze Periode zusammengedrängte allgemeine Preisänderung handelt (Lohnangleichung, Schuldaufwertung in starken Inflations- und Deflationsperioden). Außerdem sind Kräfte am Werke, die dahin wirken, daß sich eine einheitliche Entwicklung der Preisbewegung für die Mehrzahl der Individuen ergibt, so daß die Dispersion der Individualindices nicht allzu groß wird und man deshalb von einem allgemeinen Preisniveau reden kann. Auf der Angebotsseite ist es das Produktionskostengesetz, das unter dem Druck der mehr oder weniger vorhandenen Konkurrenz dafür sorgt, daß — kurzfristig betrachtet — die Preisbewegung jedenfalls der Richtung nach einigermaßen einheitlich vor sich geht. Und auf der Nachfrageseite ist es die Ersetzbarkeit bestimmter Erzeugnisse durch andere,

[307] Haberler, a. a. O., S. 118.

[308] So auch Morgenroth, Handw. d. Staatsw., IV. Aufl., Bd. V, S. 399.

[309] Zitiert nach Haberler, a. a. O., S. 120.

[310] Man betrachte z. B. das „Gewitterbild der Preise" in Wagemanns „Konjunkturlehre", S. 177! Wird man hier nicht zu dem Schluß kommen müssen, daß die Streuung der Preis- und Lohnreihen derart ist, daß ein darauf basierter Index des allgemeinen Preisniveaus nur einen höchst bedingten Wert haben kann?

die verhindert, daß einige Waren sich besonders verteuern. Die Nachfrage wird nämlich diesen Gütern ausweichen und sich anderen Ersatzgütern zuwenden, wodurch sich die von einzelnen Branchen ausgehende Teuerung auf die Gesamtwirtschaft fortpflanzt und so die Preisgestaltung einen einheitlichen Zug erhält. „Diesem vom Standpunkt der Katallaktik aus zufälligen Umstand haben wir es zu verdanken, daß wir doch in der Praxis von einer Bewegung des volkswirtschaftlichen Preisniveaus, von einer für alle am Wirtschaftsprozeß Beteiligten, ungefähr gleichen Veränderungen des Tauschwertes des Geldes sprechen können[311]." Aus den vorhergehenden Ausführungen dürfte zur Genüge hervorgehen, daß auch die Berechnung der Kaufkraftparitäten bestenfalls nur zu groben Annäherungswerten führen kann. Denn die Unzahl der Schwierigkeiten entsteht ja bei der Ermittlung der Kaufkraft jeder Valuta hüben und drüben, so daß getrennt das Resultat, die Kaufkraftparität, nur mit zager Vorsicht zu verwerten ist. Wenn z. B. Cassel und seine Anhänger versuchen, mit statistischem Material ihre Kaufkraftparitätentheorie zu verifizieren, und die Ergebnisse ihrer Theorie scheinbar recht geben, so ist das angewandte Verfahren als bedenklich zu bezeichnen, wenn längere Perioden — vielleicht ein Jahrfünft und mehr — der Beweisführung zu Grunde liegen. Die Anwendbarkeit repräsentativer Individualindices leidet zu sehr darunter, daß z. B. neue Güter auftauchen und andere Güterarten mehr oder weniger verdrängen, daß mithin der Index an Repräsentationsfähigkeit entsprechend einbüßt. Bei interlokalen Vergleichen werden insbesondere die Verschiedenheiten in den Geldeinkommen eine gewichtige Fehlerquelle bedeuten. Nur mit der Berechnung der Kaufkraftparität für verhältnismäßig kurze Perioden kann man sich einverstanden erklären. Denn bloß bei kleineren Zeitabständen kann man annehmen, daß weder die dem Index zu Grunde liegende Güterkombination noch deren Preise und Mengen so beträchtlichen Schwankungen unterworfen sind, daß sie zu Zerrbildern der Wirklichkeit führen. Dadurch ist die — insbesondere währungspolitische — Anwendbarkeit der Theorie der Kaufkraftparitäten entsprechend eingeengt. Nach dieser grundsätzlichen Fixierung unserer Stellung gegenüber dem Problem der angewandten Theorie der Kaufkraftparitäten sind noch einige spezielle Behauptungen Melchingers richtigzustellen. Es ist zu bestreiten, daß Cassel deshalb einen Großhandelsindex verwende, weil dessen Ergebnisse denen der Indexziffern für die Export- und Importpreise am meisten verwandt sind. Überhaupt ist es keineswegs richtig, daß Cassel immer einen Großhandelsindex benutzt. In seinem Memorandum, „Das Geldproblem der Welt" (1921), plädiert er für die Verwendung des auf Engrospreisen basierenden Index nur deshalb, weil die Detailpreise in der Zeit kurz nach dem Kriege durch die Höchstpreispolitik ihm zu sehr

[311] Haberler, a. a. O., Vorwort, S. V. (Kursivdruck von Haberler.)

beeinflußt zu sein schienen[312]. Ja, er lehnt die Verwendung der Großhandelspreise als Urmaterial für einen Index des allgemeinen Preisniveaus folgerichtig ab, wenn sie die Bewegungen des allgemeinen Preisniveaus nicht einigermaßen zuverlässig registrieren können[313]. Tatsächlich benutzt er z. B. in „Das Geldwesen nach 1914" nebeneinander den Großhandelsindex der „Svensk Handelstidning" und den ungewogenen Lebensmittelpreisindex der Sozialstyrelsen (Wohlfahrtsministerium)[314], um die Übereinstimmung zwischen (allgemeiner) Preissteigerung und Zirkulationsvermehrung darzustellen. Und in dem bereits erwähnten Aufsatz „Wechselkurse und Kaufkraftparität"[315] legt er den Index des Federal Reserve Board zu Grunde, der neben den Großhandelspreisen Einzelhandels-, Boden- und Effektenpreise, Transporttarife, Mieten und Löhne enthält[316]. Hier erklärt Cassel, wenn es noch eines besonderen Beweises für unsere Behauptung bedürfte: „Es mag auch bemerkt werden, daß man in voller Übereinstimmung mit der Theorie diesen Normalstand (nämlich den durch die Kaufkraftparität bestimmten Normalstand des Wechselkurses) nur dadurch erhält, daß man solche Preisindexzahlen betrachtet, die als charakteristisch für die Kaufkraft des Geldes in den beiden Ländern angesehen werden können. Preisindexzahlen, die sich nur auf Export- und Importwaren beziehen und denen man mehrfach als Bestimmungsgrund den Vorzug hat geben wollen, erweisen sich als ungeeignet[317]." Überflüssig festzustellen, daß auch Cassel weiß, daß die Indexrechnung nur Annäherungswerte liefert[318].

C. Das Fazit der bisherigen Diskussion.

Damit ist das Ende der Diskussion über die reine und angewandte Theorie der Kaufkraftparitäten erreicht. Die reine

[312] „Einen mehr oder weniger exakten Maßstab für diese Steigerung (scil. allgemeine Preissteigerung) bieten die Indexzahlen der Engros- und Detailpreise für Waren und Lebenskosten." (A. a. O., S. 113.)

[313] „Es sollte auch in Betracht gezogen werden, daß der Index der Großhandelspreise, wie er sich jetzt zusammensetzt, kein richtiges und beständiges Preisniveau wiedergibt. In vielen Ländern sind heute Großhandelspreise in großem Maßstab ... Bankrottpreise, da die Notierungen mehr oder weniger beträchtlich von erzwungenen Lagerverkäufen beeinflußt werden ... Eine Indexziffer, welche den Durchschnitt solcher Preise gibt, ist keine zuverlässige Wiedergabe der wirklichen Lage in bezug auf Preise." („Das Geldproblem der Welt", 2. Denkschrift, 1922, S. 13.)

[314] Vgl. a. a. O., insbesondere S. 48/49.

[315] „Skandinaviska Kreditaktiebolaget", Vierteljahrsschrift der Statistischen Abteilung, 1925, S. 22.

[316] „Die Kaufkraft des Dollar". Frankfurter Zeitung vom 31. Mai 1928; zitiert nach Melchinger, a. a. O., S. 104, Anm.

[317] A. a. O., S. 21/22.

[318] „Es ist nicht möglich, die Kaufkraftparität ... exakt zu berechnen." („Theoretische Sozialökonomie", S. 459; vgl. auch S. 611, 612, 615.)

Theorie der Kaufkraftparitäten hat sich gegenüber den Angriffen der Gegner im ganzen als hieb- und stichfest erwiesen. Dem Zugeständnis Cassels, daß eine Veränderung in den realen Austauschrelationen die Bedeutung eines statischen Faktors für die intervalutarischen Kurse hat, dürfte nicht zuzustimmen sein. Der zeitliche Anwendungsbereich der angewandten Theorie ist unseren Ausführungen entsprechend einzuschränken.

D. Eigene Kritik an der Casselschen Kaufkraftparitätentheorie.

Indes soll dieses Diskussionsergebnis insbesondere der reinen Theorie der Kaufkraftparitäten beileibe nicht den Eindruck erwecken, als ob diese Theorie ein Pflänzlein „Rührmichnichtan" ist, an dem man nicht weiter Kritik üben kann. Im folgenden soll deshalb der Versuch gemacht werden, als Schlußstück der bisherigen wissenschaftlichen Auseinandersetzung eine eigene Kritik an Cassel folgen zu lassen. Wohl stellt die Casselsche Devisenkurstheorie einen soliden Rohbau dar, mehr aber wohl auch nicht. Es wäre demgemäß zu zeigen, wo noch Korrekturen anzubringen sind, ohne daß in diesem Rahmen eine positive Theorie des intervalutarischen Kurses entwickelt werden könnte, die, auf dem jahrhundertelang bewährten Fundament aufbauend, die Schwächen einer so relativ vollkommenen Theorie, wie sie die Casselsche darstellt, überwindet.

I. Die Mängel der nationalen Preistheorie Cassels.

Wo diese liegen, soll in Form einer zusammenhängenden Betrachtung der kausalen und funktionellen Wechselkurstheorie versuchsweise entwickelt werden. Dabei wird es aber unerläßlich sein, die Mängel auch der nationalen Preistheorie Cassels, die den Unterbau für die funktionelle Wechselkurstheorie abgibt, im Rahmen einer kurzen Interpretation herauszuarbeiten, wenn und insoweit sie zugleich für die Beurteilung der internationalen Preistheorie bedeutsam sind. Findet man doch schon bezüglich dieser nationalen Preisbildungstheorie die widersprechendsten Ansichten vertreten. Die einen halten sie für durchaus vollendet[319], während andere sie „in der Hauptsache als eine verfeinerte Theorie der Lehre vom Angebot und der Nachfrage"[320], als „Variante der Produktionskostentheorie"[321] oder als innerlich

[319] Adolf Weber, „Allgemeine Volkswirtschaftslehre, III. Aufl., 1930, S. 226 ist wohl der Prototyp dieser Auffassung in Deutschland.

[320] Hero Möeller: „Die sozialökonomische Kategorie des Wertes" in Z. f. Volksw. und Sozialpol., N. F., I. Bd., 1921, S. 257; vgl. auch S. 256. Anm. 68. — Ähnlich O. Spann, „Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre", 1926, 16. Aufl., S. 171.

[321] Diehl, „Über Cassels System der theoretischen Sozialökonomie". Weltw. Arch., 1928, I., S. 231.

brüchige Form der Grenznutzentheorie[322] kennzeichnen. So diametral auseinandergehende Urteile über das System eines so hervorragenden Theoretikers können aber offenbar nur damit erklärt werden, daß jedenfalls einigen Beurteilern ein vollständiger Einblick in die Casselsche Theorie abgeht. Cassels isoliert binnenstaatliche Preistheorie[323] ist ein „Preiskosmos" (Kromphardt), der ganz von dem ökonomischen Prinzip beherrscht ist. Seine Preistheorie strebt ein Jenseits von freier Konkurrenz und Monopol an[324], indem sie diejenige Preisbildung für richtig und normal erklärt, die vom Standpunkte des ökonomischen Prinzips aus ratifiziert werden kann. Wenn man sich vergegenwärtigt, daß die elementaren Produktionsfaktoren und die elementaren Produktionsmittel[325] im Verhältnis zu den Bedürfnissen der Tauschwirtschaft knapp sind, stellt offenbar das Preissystem der Bedürfnisbefriedigung — entsprechend dem wirtschaftlichen Prinzip — die geringsten Hemmnisse in den Weg, das in dieser Situation am niedrigsten ist. Das ökonomische Prinzip fungiert also bei Cassel als grundsätzliche Selektionsinstanz gegenüber den denkbaren und möglichen Preissystemen. Es erfordert[326] also das Niedrigst-Preissystem, weil dieses gleichsam der kürzeste Weg zwischen Bedürfnissen und Bedürfnisbefriedigung ist. Dieses Preissystem garantiert damit zugleich das Maximum des Sozialproduktes, an tauschwirtschaftlicher Befriedigung gemessen. Nun ist allerdings das Nullpreissystem das denkbar niedrigste. Es kann aber deshalb nicht in Betracht kommen, weil die elementaren Produktionsfaktoren und Produktionsmittel knapp sind. Durch den Knapp-

[322] Vgl. z. B. Wicksell, „Prof. Cassels Nationalökonomisches System", Schmollers Jahrb., 1928, II. Halb.-Bd., S. 771/808.

[323] Vgl. zu dem Folgenden die Arbeit von Wilhelm Kromphardt, der diese Darstellung sehr verpflichtet ist: „Die Systemindee im Aufbau der Casselschen Theorie", 1927.

[324] Die Casselsche Preistheorie hat — um schon hier jeden Irrtum auszuschalten — nichts mit jener Metatheorie (vielleicht besser: intrapolaren Theorie) zu tun, welche die zwischen den Polen der freien Konkurrenz und des Monopols liegende ganze Wirklichkeit zu behandeln sucht. Im übrigen steht die Preiskosmosidee Cassels als Konsequenz des allgemeinen wirtschaftlichen Prinzips der sonst üblichen Theorie der freien Konkurrenz sehr nahe — Cassels Theorie im 4. Kapitel des ersten Buches ist nichts anderes als die Theorie der freien Konkurrenz —; es fehlt somit ganz die Monopoltheorie. In dieser Aufzäumung der Casselschen Theorie liegt allerdings das sehr beachtliche Moment, daß sie eine „Auswahlinstanz" schafft, die einen festen eindeutigen Standpunkt zur Beurteilung tatsächlicher oder möglicher Preissysteme schafft. Ähnlich begründet, wie Schumpeter bemerkt (Cassels „Theoretische Sozialökonomik", Schmollers Jahrb., Jahrg. 51, I., S. 85), Böhm-Bawerk sein Vorgehen, das immer den Fall der freien Konkurrenz vor Augen hat. („Positive Theorie", I., S. 206.)

[325] Es sind das die irreproduzibilen Güter; vgl. dazu Cassel, „Theoretische Sozialökonomie", S. 123 f.

[326] Der normative — besser nomothetische — Charakter des Casselschen Systems entspringt also aus dem ökonomischen Prinzip.

heitssatz[327], der eben diese Inkongruenz zwischen Produktivfonds[328] und tauschwirtschaftlichen Bedürfnissen zum Inhalt hat (Satz der Mengeninkongruenz — Kromphardt), gelingt es Cassel, das Nullpreissystem auszuschalten. Damit tritt aber die Aufgabe an ihn heran, aus der Fülle der sonst möglichen Preissysteme das niedrigste festzustellen. Das Problem, das es also jetzt zu lösen gilt, kann auch dahin formuliert werden: Welches der sonst möglichen Preissysteme bedeutet eine maximale Befriedigung der Bedürfnisse in der nationalen Tauschwirtschaft? Nun könnte man denken, daß es möglich sei, mit Hilfe statistischer Berechnungen dieses Niedrigst-Preissystem zu ermitteln. Dieses Verfahren ist allerdings nicht gangbar. Denn einmal liefert es keine eindeutigen Ergebnisse, wie eine kurze Berechnung verdeutlicht. Die beiden Preissysteme A (2, 4, 6, 8, 10, 12) und B (4, 8, 8, 2, 10, 10) ergeben den gleichen Durchschnitt 7 $\left(\text{aus } \frac{42}{16}\right)$ und sind damit „gleichberechtigte" Niedrigst-Preissysteme. Dann aber ist diese statistische Methode deshalb grundsätzlich abzulehnen, weil sie keinen theoretischen Erklärungswert im System haben kann. Denn dieser rechnerischen Operation entsprechen ja keine empirischen Vorgänge, beobachtbare Handlungen von Wirtschaftssubjekten, die das erzeugen, wovon die statistische Methode ein adäquates Abbild darstellt. Das Konstituens des zu suchenden Niedrigst-Preissystems stellt nun aber nach Cassel das Prinzip der Einheitspreise dar. Wenn auf alle Produktiv- und Konsumgüter gleichförmige Preise gesetzt werden, ist damit offenbar das niedrigste Preissystem festgelegt. Das Einheitspreisprinzip wird dabei seinerseits aus dem Prinzip der Gleichmäßigkeit der Bedürfnisbefriedigung (Satz vom Grenznutzenniveau, Grenzausgleich) abgeleitet[329],

[327] Der Knappheitssatz (-begriff) ist bei Cassel streng von dem Prinzip der Knappheit zu scheiden, für das Cassel später den Ausdruck „Kostenprinzip" einführt.

[328] Von einem Produktiv f o n d s wird man mit Recht sprechen können, wenn man die Menge der elementaren Produktionsfaktoren und Produktionsmittel in einem gegebenen Augenblick betrachtet. Unter der gleichen Voraussetzung der Momentprojektion wird man z. B. auch von einem Lohnfonds reden können. (Vgl. Schumpeter, „Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie", S. 365).

[329] Cassel gibt noch zwei andere Ableitungen dieses Grundsatzes:
1. „Nach dem Prinzip der Knappheit soll nun die nötige Begrenzung der Nachfrage durch eine einheitliche Preisbildung erfolgen..." (A. a. O., S. 121.) Diese Forderung gibt nicht die notwendige Begründung der Einheitspreise ab.
2. „Meistens stößt aber die Differenzierung des Preises für ein und dasselbe Gut auf zu große Schwierigkeiten, weil natürlich alle Käufer in der Regel zum billigsten Preis zu kaufen beanspruchen. Die gleichförmige Preisbildung, die für jedes Gut einer bestimmten einheitlichen Beschaffenheit auf einem und demselben Platze und unter denselben Verkehrsbedingungen nur einen Preis hat, ist deshalb die Regel." (A. a. O., S. 64.) Diese Einheitspreisbildung kann aber nur bei freier

das einen Teilinhalt des allgemeinen wirtschaftlichen Prinzips bildet. Damit bleibt also Cassel im Rahmen des tragenden Systemgedankens. Nun ist aber festzustellen, daß der Einheitspreis von Cassel nicht realiter begründet werden kann. Hier liegt ein logischer Bruch in dem System Cassels vor, der zur näheren Darstellung und Kritik herausfordert. Wenn nun einmal angenommen wird, daß der Preis der Konsumgüter, der für die Befriedigung der verschiedenen Bedürfnisse geboten wird, deren Wichtigkeit mißt, so wird der Preis zum Bedeutungsindex des Gutes. Dieses stellt aber dem technischen Koeffizienten entsprechend zugleich eine Kombination bestimmter Elemente des Produktivfonds (R_1 ... Rr bei Cassel) dar. So impliziert also der Preis- oder Bedeutungsindex der Konsumgüter eine bestimmte Bedeutung, eine Preiszahl der in dem Konsumgut enthaltenen Mischung von Elementen des Produktivfonds[330]. Nun ist aber das Prinzip der gleichmäßigen Bedürfnisbbefriedigung nur dann erfüllt, wenn die Bedeutungsindices oder Preiszahlen der Produktivelemente in den verschiedenen Verwendungszwecken einander gleich sind. Damit

Konkurrenz verwirklicht werden. Damit verfehlt aber Cassel sein Ziel, eine Preistheorie jenseits Monopol und freier Konkurrenz zu entwikkeln. Zugleich ist es nicht auf die sozialistische Tauschwirtschaft anwendbar, wo kein Tauschverkehr mit Produktionselementen besteht.

[330] Es ist der Grundgedanke der Zurechnungstheorie, Mengen und Preise der Produktionsmittel unmittelbar mit den Mengen und Preisen der Produkte zu verknüpfen. Dabei gibt es zwei Fragestellungen, die wesensgleich sind. Die eine sucht den Wert der Produktivelemente aus den Konsumentenschätzungen der Genußgüter abzuleiten, während z. B. Cassel einfach feststellt, wie sich die Preisbildung der Produktionsmittel im Marktmechanismus vollzieht, wenn die Besitzer der Produktivelemente möglichst viel erhalten und die Unternehmer möglichst wenig zahlen wollen. Dabei bedarf Cassel des Begriffes der technischen Koeffizienten, der im Grunde nichts anderes ist als der reziproke Wert der Grenzproduktivität. Denn während die technischen Koeffizienten durch den Bruch

$$\frac{\text{sehr kleiner Produktionsmittelzuwachs}}{\text{sehr kleiner Produktzuwachs}} \quad (1)$$

dargestellt werden, heißt der Ausdruck für die Marginaleffizienz

$$\frac{\text{sehr kleiner Produktzuwachs}}{\text{zugehöriger sehr kleiner Produktionsmittelzuwachs}} \quad (2)$$

Dieser Tatbestand wird freilich dadurch verschleiert, daß man bei (1) den Produktzuwachs und bei (2) den Produktionsmittelzuwachs = 1 setzt. Diese Darstellung zeigt, daß Cassel die Grundauffassung der Zurechnungstheorie durchaus verwendet, obwohl er sie aus seiner Theorie verbannen zu können glaubt. Der Nachteil des Casselschen Verfahrens liegt allerdings darin, daß er das Kostengesetz postulieren muß, während das erste Verfahren das Kostengesetz ableitet und erklärt. (Vgl. dazu insbesondere die Schumpeter-Valk-Kontroverse in Schmollers Jahrbuch f. Gesetzgeb., Verw. und Volkw. i. Deutschen Reiche, 51. Jahrg., II. Halb.-Bd., S. 653/680.)

wären die Einheitspreise aus dem allgemeinen wirtschaflichen Prinzip bzw. dem Satz vom Grenznutzenniveau konstituiert. Nun ist aber die Voraussetzung des bisherigen Gedankenganges zu prüfen, ob denn überhaupt der Preis als Bedeutungsindex der Bedürfnisse angesehen werden darf. Ohne Zweifel kann durch die Preiszahlen eine Klassifizierung der Bedürfnisse in der Einzelwirtschaft erreicht werden. Wenn hier gleiche Einkommensquoten auf „zuletzt" befriedigte Bedürfnisse (das ist die exakte Bedeutung „gleicher Preiszahlen" bei Cassel) verwendet werden, so bedeutet das eine (approximative) Gleichwichtigkeit der „letzten" Bedürfnisse. Hier schaffen also die Preiszahlen eine personale Rangordnung der Bedürfnisse. Dann kann aber der Satz vom Grenzausgleich — mit der Preiszahl als Maßstab — angewandt werden. Und man kann entsprechend den obigen Darlegungen sagen, daß vom einzelwirtschaftlichen Standpunkte aus der Satz vom Grenznutzenniveau (das ökonomische Prinzip) erfüllt ist, wenn Portionen der in mehreren Richtungen verwendbaren Produktivelemente der gleiche Bedeutungsindex, in einer Einkommensquote ausgedrückt, zugeordnet ist. Damit ist die Deduzierung des Einheitspreises aus dem ökonomischen Prinzip für die Einzelwirtschaft geglückt. Nun taucht aber die bedeutsame Frage auf, ob die Preiszahlen auch für die Tauschwirtschaft, die sich aus koexistenten Einzelwirtschaften zusammensetzt, als Bedeutungsindex, als interpersonaler Maßstab der Bedürfniswichtigkeit dienen kann, so daß mit seiner Hilfe eine tauschwirtschaftliche Bedürfnisrangordnung konstruiert werden kann, die ihrerseits für die Anwendung des Satzes vom Grenznutzenniveau notwendig ist. Selbst wenn man aber konzediert, daß eine solche tauschwirtschaftliche Bedürfnisrangordnung *mit* dieser Preiszahl als Maßstab möglich ist, gilt es zu bedenken, daß diese allein zur Bestimmung der tauschwirtschaftlichen Bedürfnisklassifizierung nicht ausreicht, daß vielmehr als notwendiges letztes Bestimmungsstück noch die personale Einkommensverteilung hinzukommen muß. Dieses Hindernis scheint aber leicht damit überwunden werden zu können, indem man diese Einkommensgliederung als vorökonomisches Datum ansieht. Aber das würde nichts nutzen. Denn die personale Einkommensverteilung — die übrigens nicht aus Cassels simultanem Gleichungssystem erklärt werden kann — bedarf ja der Existenz des Einheitspreises. So kann sich im Grunde Cassel, der des Einheitspreises bedarf, nicht anders helfen, als daß er den Einheitspreis fingiert, weil er ihn nicht realiter für die Tauschwirtschaft begründen kann. Darin liegt aber ein Konstruktionsfehler im System der Casselschen nationalen Preistheorie beschlossen. Immerhin ist damit doch — wenn auch in etwas unbefriedigender Weise — die Konstituierung eines eindeutigen Preiskosmos abgeschlossen. Und dieser muß sich unverändert erhalten, solange gleichfalls konstant bleiben: 1. Die Wunschlisten der Konsumenten, 2. die technischen Koeffizienten, 3. die qualitative und quantitative Zusammensetzung der elemen-

taren Produktionsfaktoren und elementaren Produktionsmittel (des Produktivfonds). Damit wären also sowohl die Preise des Sozialproduktes ($p_1 \ldots p_n$) als auch die Preise des Produktivfonds ($q_1 \ldots q_r$) bestimmt, und zwar g l e i c h z e i t i g bestimmt. Ist das aber nicht auffällig, daß man von einer gleichzeitigen Preisbildung bei den beiden Preisgruppen sprechen kann, obwohl man weiß, daß die Transformierung der Produktivgüter in Konsumgüter mehr oder minder lange dauert? Andererseits steht aber auch wieder fest, daß die Preisbildung des Sozialproduktes und des Produktivfonds in der Realität des Wirtschaftslebens uno actu vor sich geht. Das Dilemma ist freilich damit schnell zu beseitigen, wenn man bedenkt, daß es sich im letzten Falle eben um Preisgruppen handelt, bei denen nicht die geringste physikalische Verwandtschaft besteht. Der Produktionsprozeß enthält eben in einem gegebenen Moment Produktivgüter, aus denen in einem zeitgebundenen Wirtschaftsprozeß Konsumgüter hervorgehen, und zugleich Konsumgüter, die in ihrer physikalischen Wurzel nichts mit dem gegebenen Produktivfonds gemein haben. Diese Erörterungen zeigen die empirische Natur des Wirtschaftsprozesses, an dem sich wohl am zweckmäßigsten das Verfahren Cassels, das er zur Konstruktion des simultanen Preisbildungsprozesses benutzt, demonstrieren läßt. Unter der Annahme der qualitativen und quantitativen Kongruenz des künftigen mit dem aktuellen Sozialprodukt wird man offenbar eine Vertauschung vornehmen können derart, daß man dem gegenwärtigen Produktivfonds das gegenwärtige Sozialprodukt zuordnet (Sychronisierung). Aus der Synchronisierung konstruiert Kromphardt die Notwendigkeit des dynamischen Charakters der Casselschen Kapitalzinstheorie[331]. Hierin, wie auch in dem Faktum, daß Cassel nicht genügend zwischen Roh- und Reinzins in seiner Kapitalzinstheorie trennt[332], stimmen wir ihm zu[333]. Dementsprechend hat Cassel auch das Wesen der Kapitaldisposition ungenügend herausgearbeitet. Diese Beanstandungen sollen freilich nicht darüber hinwegtäuschen, daß Cassels Zinstheorie eine „ausgezeichnete Leistung" (Schumpeter) darstellt, aus der sehr viele Erkenntnisse zu gewinnen sind. Übrigens hat Cassel den dynamischen Charakter des Zinses in dem bekannten Aufsatz aus dem Jahre 1899 erkannt; er sagt bei der Erörterung seiner — später in seine „Theoretische Sozialökonomie" aufgenommenen — Gleichungen: „Weiter müssen wir voraussetzen, daß die Produktion so wenig Zeit erfordert, daß man von der Erscheinung der Zinsen ganz absehen kann[334]." Jedenfalls wird man mit dieser Statik-Prämisse, die eine ge-

[331] Kromphardt, a. a. O., S. 34/39.

[332] Z. B. „Theoretische Sozialökonomie", S. 174.

[333] Ähnlich Schumpeter, Cassels „Theoretische Sozialökonomik", Schmollers Jahrb., Jahrg. 51, I., S. 86.

[334] „Grundriß einer elementaren Preislehre", Z. f. d. ges. Staatsw., 55. Jahrg., S. 443.

wisse Schwäche im Casselschen System impliziert[335], die realen Preise des aktuellen Sozialproduktes mit den realen Preisen des aktuellen Produktionsfonds erklären können. So besteht also im Casselschen System zwischen Preisen des Sozialproduktes und Preisen des Produktivfonds, deren Kosten, unmöglich eine kausale Relation, die nur in einer Zeitperiode (-strecke) möglich ist. Allerdings erweckt Cassel manchmal den Eindruck, als ob er seiner Preistheorie kausalen Charakter vindiziere[336]. In seinem Gleichungssystem fehlt aber der Zeitfaktor, so daß man schon deshalb seine Darstellung nicht kausal ausdeuten kann. Das ist sehr wichtig. Was demnach bei Cassel bezüglich der Preise des Produktes und der des Produktivfonds festgestellt werden kann, ist nur dies, daß zwischen ihnen eine arithmetische Relation, eine exakte Übereinstimmung zwischen Kosten (additiven Preisen der benötigten Produktivelemente) und Preisen der Konsumgüter den Daten gemäß im Gleichgewichtszustande vorhanden ist. Das ist der Sinn des Kostenprinzips bei Cassel und nur in dieser spezifischen Deutung nennt er seine Theorie eine Art Produktionskostentheorie. Die Ausschaltung der Wertlehre dürfte Cassel — der Sache nach — nicht gelungen sein. Denn der Index der „subjektiv-relativen" Knappheit ist der Grenznutzen[337]. Die mathematische Formulierung der Casselschen Preistheorie scheint einiges zu wünschen übrig zu lassen. Cassel stellt nämlich zur Errechnung der Preise $p_1 \ldots p_n$ n-Gleichungen auf $N_1 = F_1 (p_1 \ldots p_n) \ldots N_n = F_n (p_1 \ldots p_n)$. Da er nur relative Preise ermitteln will, braucht er in Wirklichkeit nur n—1 Gleichungen. Das kommt daher, daß der Preis eines Gutes mit irgendeinem endlichen Wert angenommen werden kann, während die anderen relativen Preise als Faktoren dieses Wertmaßes aus n—1 Bestimmungsgleichungen festgestellt werden können[338]. Wichtig ist für die

[335] Im Zusammenhang mit dem Begriff der Statik und der gleichmäßig fortschreitenden Wirtschaft, die Cassel aus der stationären Wirtschaft entwickelt, soll auf eine spezifische Eigenart des Casselschen Systems aufmerksam gemacht werden. Cassels System ist dem Fortschritt der Wirtschaft, wie er realiter erlebt wird, keineswegs adäquat. Es gestattet nur, die fortschreitende Wirtschaft als quantitative Aufblähung des stationären Zustandes zu begreifen (die technischen Koeffizienten bleiben konstant, die qualitative Zusammensetzung der elementaren Produktionsfaktoren, des „Transformationsprozesses" [Kromphardt] und des Sozialproduktes sind unverändert, die Wunschlisten der Konsumenten zeigen keine qualitativen Verschiebungen). Und das im Zeitalter technischer Neuerungen, des Unternehmers und der Mode. Hier klafft eine bedenkliche Lücke zwischen Theorie und Empirie. Wieviel lebensvoller ist da die Schumpetersche Theorie, obwohl sie bisweilen in schwerer mathematischer Rüstung auftritt.

[336] Vgl. z. B. a. a. O., S. 84, 117.

[337] So Schumpeter, „Cassels Theoretische Sozialökonomik", Schmollers Jahrb., Bd. 51, 1. Halb.-Bd., S. 247; ebenso schon vorher Alfred Amonn, „Cassels System der Theoretischen Nationalökonomie", Arch. f. Sozialwissenschaft. und Sozialpolitik, Bd. 51.

[338] So richtig Schumpeter, „Wesen", S. 262.

Casselsche Theorie, wie für jede Wirtschaftstheorie, ob sie sich ausreichend verifizieren läßt. Dabei richtet sich der Begriffsinhalt der ausreichenden Verifizierbarkeit nach dem Anwendungszweck, den der Theoretiker seiner Theorie gesetzt hat. Grundsätzlich lassen sich zwei Kategorien der Anwendungsziele unterscheiden: 1. sog. reine Strukturanalysen des Preisphänomens und 2. das Problem der quantitativen Verifizierbarkeit. Unter die erste Gruppe fällt die Frage, weshalb die Preise möglich sind (Problem des Grundes der Preisexistenz). Dieses Problem glaubt Cassel aus seiner Theorie verbannen zu müssen, um eine größere Einfachheit der Darstellung zu erreichen. Diese propädeutische Rücksichtnahme impliziert allerdings einen Verzicht auf Lösungen von Fragen, die der Erkenntnis dienen. Dementsprechend läßt sich auch der Grund des Preisphänomens, nämlich daß die Bedürfnisbefriedigung mittels der Tauschakte vollständiger ist als die Selbstversorgung der Einzelwirtschaft, nicht mit den Mitteln des Casselschen Systems beschreiben. So versagt hier die Idee des Preiskosmos. Überaus fruchtbar dagegen erweist sie sich für die Frage nach der Notwendigkeit der Preise. Denn der Casselsche Preiskosmos zeigt deutlich, daß die Preissysteme der kürzeste Weg zwischen Bedürfnissen und Bedürfnisbefriedigung sind. Solange also Menschen die große soziale Schlacht wider die Natur schlagen, wird ein Preissystem oder ein preisartiges Gebilde notwendig sein. Nun zu der Frage der quantitativen Verifizierbarkeit des Preiskosmos. Wenn die quantitativen Aussagen des Preiskosmos denen der realen Preissysteme kongruent sein sollten, müßten die statistischen Durchschnittspreise mit denen des Preiskosmos zusammenfallen und die Fluktuationen der realen Preise müßten gänzlich dem statistischen Fehlergesetz unterliegen. Das ist nicht der Fall, wenn auch eine gewisse Realisierung des Preiskosmos in der Empirie zweifellos stattfindet. Sind nämlich die realen Preise niedriger als die des Preiskosmos, so setzt — weil sie physikalisch unmögliche Gleichgewichtspreise sind — ein Auftrieb der realen Preise ein, der von ganz elementarer Wucht sein kann. Diejenigen Preise aber, die höher als die entsprechenden Preise des Preiskosmos sind, tendieren — nur den menschlichen Anstrengungen gehorchend — schwächer zu fallen. So oszillieren die realen Preise schon aus diesem Grunde nicht im gleichen Ausmaß um die Preise des Preiskosmos. Bedeutsam ist die Rolle, die das Monopol als Ursache der Abweichungen der realen Preise von denen des Preiskosmos spielt[339]. Jedes Monopol verkleinert das Sozialprodukt — und sei es auch nur um geringes —, das dem Preiskosmos entspricht, indem es die Preisproportionen verschiebt. Das reale Preissystem wird also in der Regel größer als der entsprechende Preiskosmos sein. Und zwar stehen dem Monopol drei Hauptkanäle zur Verfügung, durch die sich sein Einfluß durchsetzt. Jedes Monopol, das einen Monopolgewinn macht, ver-

[339] Hier handelt es sich nur um das Grundsätzliche, womit das rohe Verfahren entschuldigt werden soll.

ursacht damit eine Verschiebung der Kaufmittel und der Einkommensverteilung, es beeinflußt also durch seine Existenz nicht bloß die Preise des Produktivfonds, sondern auch die Nachfragemengen und kann auch die technischen Koeffizienten — günstig oder ungünstig — verändern. Trotzdem gibt es Grenzen für solche Verzerrungen der Preisproportionen, die eine ausgebaute Monopoltheorie[340] zu zeigen hat. Jedenfalls werden die quantitativen Aussagen, die der Preiskosmos gegenüber dem realen — monopolistisch oder monopoloid beeinflußten — Preissystem zu machen hat, nur von mehr oder minder approximativer Übereinstimmung sein können. Dazu kommt noch die zeitlich nur auf eine kurze Zeitstrecke, vielleicht auf den Augenblick beschränkte Gültigkeit des Preiskosmos, zu dessen Festlegung Beobachtungen gemacht werden. Die systembestimmenden Momente, die diesen Preiskosmos beherrschen, verändern sich unter dem Einfluß des erfolgreichen Monopols oder Monopoloids so schnell, daß ihnen bald ein Preiskosmos entspricht, der sich von dem alten qualitativ abhebt. So ist also der ökonomisch richtig konstruierte Preiskosmos nicht der ruhende Pol in der Erscheinungen Flucht, dem die realen Preissysteme folgen, sondern umgekehrt: Diese verändern rasch dessen Existenzgrundlagen, aus denen in der Regel ein neuer im Vergleich zu dem alten weniger rationell wirkender Preiskosmos entsteht, dem ein kleineres Sozialprodukt zugeordnet ist.

II. Die Mängel der internationalen Preistheorie Cassels (der funktionellen Wechselkurstheorie).

Wenn man jetzt den Rahmen der nationalen Preistheorie verläßt und die internationale Preistheorie betrachtet, ist man berechtigt, Interpretation einschließlich Kritik der isoliert-binnenstaatlichen Preistheorie auf die internationale zu übertragen. Denn diese ist — und sie muß das auch aus dem Gedanken der Systemeinheit heraus sein —

[340] An Literatur kommen hauptsächlich in Betracht: Das klassische Buch von A. Cournot, Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses", Paris, 1838; deutsch in der Sammlung Sozialwissenschaftlicher Meister. — V. Pareto: „Manuel d'économie politique", II. Aufl., Paris, 1927. — A. Marshall, „Principles of Economics", 8. Aufl., London, 1927. — F. Y. Edgeworth: „Papers relating to Political Economy", London, 1925 (besonders der I. Bd.) — M. Pantaleoni: „Pure Economics, London, 1898. — C. Colson, „Cours d'économie politique, éd. définitive", Paris, 1924, Bd. I. — Gaston Leduc, „La théorie des prix de monopole", Paris, 1927. — E. Barone, „Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie", Bonn, 1927. — Erich Egner, „Der Sinn des Monopols in der gegenwärtigen Wirtschaftsordnung", Berlin, 1931. — Seine Begründung der ökonomischen Rationalität des Monopols scheint aus hier nicht näher zu erörternden Gründen abwegig zu sein. — Joseph Dobretsberger, „Konkurrenz und Monopol in der gegenwärtigen Wirtschaft (mit besonderer Berücksichtigung der österreichischen Industrie)", Leipzig und Wien, 1929.

ganz der nationalen Preistheorie nachgebildet[341]. Die geschilderten Schwächen gelten somit auch für die internationale Preistheorie (funktionelle Wechselkurstheorie), welche den Wechselkurs, die Kaufkraftparität, bestimmt. Weiterhin ergeben auch die Wechselkursberechnungen auf Grund der beiderseitigen Preiskosmen und der realen Preissysteme verschiedene Resultate. Weil dem Preiskosmos ein größeres Sozialprodukt als dem realen Preissystem zugeordnet ist, muß das allgemeine Preisniveau des Preiskosmos niedriger sein als das des realen Preissystems[342]. Daraus folgt, daß die Kaufkraftparität, errechnet aus den Preiskosmen, gleichfalls unter dem Niveau der der realen Preissysteme — monopolartige Bildungen in den beiden Ländern vorausgesetzt — liegen müssen. So lassen sich also Differenzen zwischen den quantitativen Aussagen der kausalen und funktionellen Wechselkurstheorie feststellen, die von dem Unterschied in der Größe der realen und idealen Sozialprodukte bestimmt sind. Prozentuale Veränderungen der Kaufkraftparität — z. B. infolge einer Geldmengenvermehrung — werden dagegen — sowohl nach der Preiskosmosmethode als auch mit Hilfe der realen Preissysteme errechnet — von ihnen in exakter Übereinstimmung registriert[343]. Vielleicht wäre es auch zweckentsprechender gewesen, wenn Cassel bei der Behandlung der internationalen Preistheorie (funktionellen Wechselkurstheorie)[344] — so wie es realiter ist — nicht nur zwei, sondern eine Vielheit von miteinander Handel treibenden Ländern betrachtet hätte. Erkenntnisfördernd wäre ebenfalls die Schilderung gewesen, w i e der Gleichgewichtszustand e r r e i c h t wird und welche Veränderungen Preise und Wechselkurse v o r h e r durchzumachen haben[345].

[341] Das zeigt die Darstellung Cassels explizite und implizite.

[342] Das kann auch gezeigt werden, wenn man aus dem Unterschied in der Größe des — mit Hilfe der Quantitätstheorie ermittelten — absoluten allgemeinen Preisniveaus und des relativen allgemeinen Preisniveaus (Preisdurchschnitt aus dem relativen realen Preissystem und relativen Preiskosmos) den multiplikativen Faktor errechnet und damit Preiskosmos und reales Preissystem multipliziert. Der absolute Preiskosmos liegt dann tiefer als das absolute reale Preissystem.

[343] Das gilt natürlich nur so lange, als die nach einem bestimmten Preiskosmos errechneten Sozialprodukte mit den späteren übereinstimmen. Das wird, wie auseinandergesetzt, nicht lange dauern. Deshalb wird das Sozialprodukt variiert werden müssen.

[344] Es mag noch einmal geflissentlich herausgestellt werden, daß es hier ebenso wenig einwandfrei sein dürfte, wie bei der isoliert-binnenstaatlichen Preistheorie, wenn Cassel glaubt, daß durch sein Gleichungssystem die Natur des U r s a c h e n z u s a m m e n h a n g e s dargestellt wird. In einer funktionellen Theorie hat der Ursachenbegriff keine Stätte.

[345] Ansätze findet man bei Cassel nur im Rahmen des k a u s a l e n Bestandteiles. Die entsprechende Darstellung vermißt man auch bei Cassels nationaler Preistheorie. Das mag an den Schwierigkeiten liegen, die eine solche Arbeit verursachen würde (so Cassel, „Grundriß einer elementaren Preislehre", Z. f. d. ges. Staatsw., 1899, S. 421). Eine gewisse Vorarbeit dürfte H. Müller geleistet haben.

Schluß.

Wir stehen am Ende des Kampfes um die Kaufkraftparitätentheorie, die — im ganzen betrachtet — sich durchaus bewährt hat. Es ist keinem Gegner dieser Theorie gelungen, das feste Bollwerk zu erstürmen. Wohl sind einige Außenwerke gefallen, es bedarf aber nicht eines völligen Neubaues, sie wiederherzustellen. Auf altem Fundament und Boden werden festere Verteidigungswerke errichtet werden. Es ist eben keine Theorie völlig für die Ewigkeit. So wird auch diese Kaufkraftparitätentheorie im Laufe der Geschichte ökonomischer Lehren äußerlich mehr oder weniger verschwinden, und neue Wechselkurstheorien als Teile neuer theoretischer Systeme werden an ihre Stelle treten. Das Fundament freilich wird das alte bleiben, an dessen Begründung die besten Köpfe, von Wheatley, Ricardo angefangen, bis Cassel und Mises gearbeitet haben. Zugleich bestätigt die Untersuchung die Erkenntnis, die immer mehr an Boden gewinnen möchte, daß wohl keine Wissenschaft wie gerade die Nationalökonomik sich einer derart auffallenden Kontinuität in ihrer Entwicklung zu erfreuen gehabt hat. Das sollte denen zu denken geben, die in Unverständnis für die spezifisch ökonomischen Methoden unsere Wissenschaft ablehnen oder sie wenigstens so vollständig von Kontroversen beherrscht sehen, daß sie nirgendwo festen Boden erblicken. Es ist nichts mit dem Schlagwort „Krisis der Nationalökonomie".

Lebenslauf

Ich wurde am 25. November 1904 als Sohn des Magistratskalkulators Adolf Kolbe zu Burg (Bz. Magdeburg) geboren.

Hier besuchte ich das Viktoria-Gymnasium, an dem ich Ostern 1923 die Reifeprüfung ablegte.

In einer Eisenwaren- und Stabeisenhandlung und einer Maschinenfabrik machte ich eine kaufmännische Lehre durch; zuletzt war ich Einkäufer.

Ostern 1925 begann ich mein wirtschaftswissenschaftliches Hochschulstudium an den Handels-Hochschulen Leipzig und Berlin und der Universität Marburg.

1930 legte ich das Diplom-Volkswirtsexamen an der Universität Marburg und die Diplom-Handelslehrerprüfung an der Handels-Hochschule Berlin ab.

Ende 1931 legte ich an der Universität Marburg die Dr.-rer.-pol.-Prüfung ab.

Vom Februar 1932 ab wurde ich zunächst am Arbeitsamt Hagen i. W. informatorisch als Zeithilfe beschäftigt. Am 15. Juni 1932 wurde ich nach dem Arbeitsamt Gütersloh i. W. als Prüfer für die Arbeitslosenversicherung und als Sachbearbeiter für den Spruchausschuß versetzt. Ende 1932 wurde ich zum Abteilungsleiter für die Arbeitsvermittlung, wertschaffende Arbeitslosenfürsorge und den freiwilligen Arbeitsdienst am Arbeitsamt Detmold i. L. befördert. Ende März 1933 wurde ich zum k. stellvertretenden Arbeitsamtsdirektor am Arbeitsamt Lünen i. W. ernannt.

Am 1. Dezember 1933 verließ ich die Dienste der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung. Jetzt bin ich als Direktionsassistent bei der Elektrizitäts-A.-G. Mitteldeutschland in Kassel tätig.

Meinen Marburger Lehrern, Prof. Dr. Fricke, Prof. Dr. Röpke, Geheimrat Prof. Dr. Troeltsch und Prof. Dr. Wiskemann, verdanke ich neben meiner ökonomischen Schulung mannigfaltige Förderung auch über die Studienzeit hinaus.